

**FAKTOR DETERMINAN *HOLDING PERIOD* SAHAM SYARIAH YANG  
TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX* PERIODE 2012-2014**

**SKRIPSI**

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta  
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh  
Gelar Sarjana Ekonomi



**Disusun oleh:**  
**Basmah Shakib**  
**NIM. 12808141013**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN - JURUSAN MANAJEMEN**  
**FAKULTAS EKONOMI**  
**UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA**  
**2016**

**FAKTOR DETERMINAN *HOLDING PERIOD* SAHAM SYARIAH YANG  
TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX* PERIODE 2012-2014**

**SKRIPSI**

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta  
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh  
Gelar Sarjana Ekonomi



**Disusunoleh:**  
**Basmah Shakib**  
**NIM. 12808141013**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN - JURUSAN MANAJEMEN**  
**FAKULTAS EKONOMI**  
**UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA**  
**2016**



## HALAMAN PERSETUJUAN

Skripsi dengan Judul

**FAKTOR DETERMINAN *HOLDING PERIOD* SAHAM SYARIAH YANG  
TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX* PERIODE 2012-2014**

Oleh:

Basmah Shakib

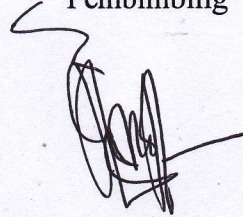
NIM. 12808141013

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk diujikan dan dipertahankan di  
depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi,  
Universitas Negeri Yogyakarta

Yogyakarta, 10 Agustus 2016

Menyetujui,

Pembimbing



Lina Nur Hidayati, M.M

NIP. 19811022 200501 2 001



## HALAMAN PENGESAHAN

Judul Skripsi

**FAKTOR DETERMINAN *HOLDING PERIOD* SAHAM SYARIAH YANG TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX* PERIODE 2012-2014**

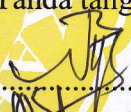

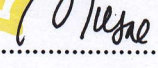
Disusun Oleh:

Basmah Shakib

NIM. 12808141013

Telah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi Program Studi Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta, pada tanggal 19 Agustus 2016. Dinyatakan Telah Memenuhi Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi.

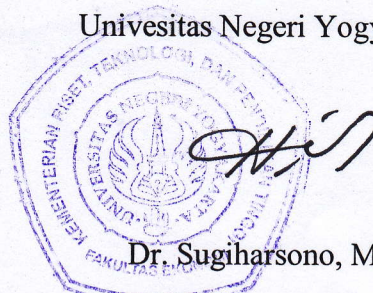
### Dewan Penguji

Nama	Jabatan	Tanda tangan	Tanggal
Naning Margasari, M.Si., MBA.	Ketua Penguji		7/9-2016
Lina Nur Hidayati, M.M	Sekretaris Penguji		7/9-2016
Musaroh, M.Si	Penguji Utama		2/9-2016

Yogyakarta, 8 September 2016

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta



Dr. Sugiharsono, M.Si

NIP. 19550328 198303 1 002

## HALAMAN PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini,

Nama : Basmah Shakib  
NIM : 12808141013  
Program Studi : Manajemen  
Fakultas : Ekonomi  
Judul Penelitian : Faktor Determinan *Holding Period* Saham Syariah yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Periode 2012-2014.

Menyatakan bahwa penelitian ini merupakan hasil karya sendiri. Sepanjang sepengetahuan saya tidak terdapat karya atau pendapat yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang lazim.

Yogyakarta, 11 Agustus 2016

Yang menyatakan



Basmah Shakib

NIM.12808141013

## MOTTO

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila engkau telah selesai (dari suatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain dan hanya kepada Tuhanmu hendaknya kamu berharap.”

(Q.S. Al-Insyirah, 6-8)

Tiadaanya keyakinanlah yang membuat orang takut menghadapi tantangan, dan saya percaya pada diri saya sendiri.

(Muhammad Ali)

*“Life is about learning and creating yourself. But the most important in this life are praying, trying, being grateful, finding happiness, and you will be the real success person”*

(Ika Rosendah)

Kerja keras tidak akan mengkhianati, jangan egois dan bekerja keraslah, maka Anda dapat mencapai apapun.

(Chou Tzuyu, Twice)

Memulai dengan penuh keyakinan, menjalankan dengan penuh keikhlasan, menyelesaikan dengan penuh kebahagiaan.

(Anonim)

## **HALAMAN PERSEMBAHAN**

Dengan mengucapkan rasa syukur kepada Allah SWT, penulis persembahkan karya ini untuk:

1. Mamah dan Abah, yang terus-menerus memberikan dukungan, kepercayaan, perhatian, nasihat, semangat dan doa yang selama ini mengiringi setiap langkahku untuk berusaha, sabar, ikhlas, dan bertanggung jawab dalam menghadapi segala situasi. Semoga Allah memberikan kesempatan untuk membahagiakan kalian berdua.
2. Adikku Muhammad Shakib dan Saudara-saudaraku Nur, Hani, Sri yang selalu memberikan dorongan semangat dan motivasi. Terima kasih atas pengertian, bantuan, dan perhatiannya. Semoga kita selalu rukun dan sukses.
3. Seluruh keluarga besar bani Kartomihardjo dan Mashabi, atas doa, bantuan dan dukungan yang diberikan kepada penulis selama ini.
4. Teman-teman Manajemen A1 2012, khususnya Angga, Ayun, Cahya, Dewi, Dian, Dwiky, Erni, Fajar Rizal, Hira, Novi, Pungkas, Sri, Tanta, Riski, Niken, Ikbil, terimakasih atas dukungan, semangat, perhatian, bantuan, tempat berbagi, kebersamaan, keceriaan dan doa yang selalu diberikan. Semoga persahabatan kita tetap terjaga sampai kapanpun.
5. Teman-teman dance Alifah Almas, Tweety, Better5 dan seluruh teman KKN 1097, khususnya Kefas, Shasha, Aji, Rifa, terima kasih atas dukungan, semangat, kebersamaan dan doa yang selalu diberikan.



# **FAKTOR DETERMINAN *HOLDING PERIOD* SAHAM SYARIAH YANG TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX* PERIODE 2012-2014**

Oleh:  
Basmah Shakib  
NIM.12808141013

## **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor determinan *holding period* saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Faktor determinan tersebut adalah *market value*, *variance return*, *dividend payout ratio*, *earning per share*, dan *return on asset*. Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2012-2014.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Populasi penelitian adalah 30 perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2014. Pemilihan sampel ditentukan dengan teknik *purposive sampling* dan diperoleh data penelitian sebanyak 15 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jumlah saham beredar, volume transaksi saham, *closing price*, *return* saham, laba bersih setelah pajak, *dividend per share*, *earning per share*, dan total aset. Teknik analisis data yang digunakan untuk menjawab hipotesis penelitian ini adalah uji regresi linear berganda pada tingkat signifikansi 5%.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) Variabel *market value* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham syariah yang ditunjukkan dengan nilai *t* hitung sebesar 2,449 dan nilai signifikansi 0,019. 2) Variabel *variance return* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham syariah yang ditunjukkan dengan *t* hitung sebesar 1,814 dan nilai signifikansi sebesar 0,077. 3) Variabel *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham syariah yang ditunjukkan dengan nilai *t* hitung sebesar (-1,092) dan nilai signifikansi sebesar 0,281. 4) Variabel *earning per share* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham syariah yang ditunjukkan dengan nilai *t* hitung sebesar 1,007 dan nilai signifikansi sebesar 0,320. 5) Variabel *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham syariah ditunjukkan dengan nilai *t* hitung sebesar 1,470 dan nilai signifikansi sebesar 0,150. 6) *Market value*, *variance return*, DPR, EPS dan ROA secara simultan berpengaruh terhadap *holding period* saham syariah ditunjukkan dengan nilai *F* hitung sebesar 3,585 dengan signifikansinya 0,009. Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 22,7% menunjukkan bahwa variabel *market value*, *variance return*, *dividend payout ratio*, *earning per share*, dan *return on asset* mampu menjelaskan variabel *holding period* saham sebesar 22,7%, sedangkan 77,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel penelitian.

**Kata kunci :** *market value*, *variance return*, *dividend payout ratio*, *earning per share*, *return on asset*, *holding period* saham syariah



# **THE DETERMINANT FACTORS OF HOLDING PERIOD ON SHARIA STOCKLISTED IN JAKARTA ISLAMIC INDEX IN THE PERIOD 2012-2014**

By:  
Basmah Shakib  
NIM. 12808141013

## **ABSTRACT**

*This study aimed to find out the effect of the determinant factors of Holding Period on Sharia Stock listed in Jakarta Islamic Index. The determinant factors represented by Market Value, Variance Return, Dividend Payout Ratio, Earning Per Share, and Return on Asset. The time period used in this study was the year 2012-2014.*

*This research was quantitative research. The population of this research was 30 companies listed in Jakarta Islamic Index in the period 2012-2014. The sample was selected by means of the purposive sampling technique and it consisted of 15 companies. The research data comprised listed share, volume of stock, closing price, stock return, earning after tax, dividend per share, earning per share, and total assets. The data analysis technique was multiple linear regression with level significant 5%.*

*The result of this research showed that: 1) Market Value variable had positive influence on sharia stock holding period indicated by t calculate equal to 2,449 and 0,009 significant value. 2) Variance Return variable did not influence on sharia stock holding period indicated by t calculate equal 1,814 and 0,077 significant value. 3) Dividend Payout Ratio variable did not influence on sharia stock holding period indicated by t calculate equal to (-1,092) and 0,281 significant value. 4) Earning per Share variable did not influence on sharia stock holding period indicated by t calculate equal to 1,007 and 0,320 significant value. 5) Return on Asset variable did not influence on sharia stock holding period indicated by t calculate equal to 1,470 and 0,150 significant value. 6) Market value, variance return, dividend payout ratio, earning per share, and return on asset variable had simultaneously influence toward on sharia stock holding period indicated by F calculate equal to 3,585 and 0,009 significant value. Adjusted  $R^2$  value of 22,7% indicates that the ability of independent variables in explaining the variation of dependent variable was 22,7%, while 77,3% explained by other variables.*

**Keyword: Sharia Stock Holding Period, Market Value, Variance Return, Dividend Payout Ratio, Earning Per Share, Return on Asset**

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat, karunia, dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Faktor Determinan *Holding Period* Saham Syariah yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Periode 2012-2014”.

Penyusunan tugas akhir skripsi ini telah melibatkan banyak pihak yang selalu memberikan doa, bantuan, dan dukungannya kepada penulis. Oleh karena itu penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

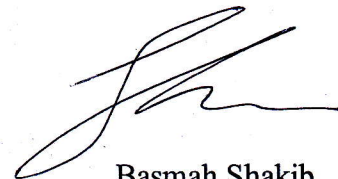
1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd., M.A., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Lina Nur Hidayati, M.M., dosen pembimbing skripsi dan sekretaris penguji yang selalu memberikan bimbingan, kritik, saran, dukungan, dan doa yang membangun selama proses pembuatan skripsi dari awal hingga akhir.
5. Musaroh, M.Si., narasumber sekaligus penguji utama yang telah memberikan pertimbangan serta masukan guna menyempurnakan penulisan skripsi ini.
6. Naning Margasari, M.Si., MBA., ketua penguji skripsi yang telah memberikan masukan guna menyempurnakan penulisan skripsi ini.

7. Winarno, M.Si., Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan bantuan dan bimbingan selama penulis menjalankan masa studi.
8. Segenap dosen pengajar dan staf Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang telah membantu dalam proses perkuliahan.
9. Abah, Mamah dan Adik tercinta yang telah memberikan banyak pengorbanan, doa, dukungan, semangat dan motivasi sehingga semua proses perkuliahan terlewati dengan lancar.
10. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangan dan keterbatasan oleh karena itu penulis sangat mengharapkan saran maupun kritik yang bersifat membangun. Semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat memberikan sumbangan pengetahuan dan menjadi sebuah karya yang bermanfaat bagi pembaca.

Yogyakarta, 11 Agustus 2016

Penulis,



Basmah Shakib

NIM.12808141013



## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
HALAMAN PERNYATAAN .....	iv
MOTTO .....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	vi
ABSTRAK.....	vii
<i>ABSTRACT</i> .....	viii
KATA PENGANTAR .....	ix
DAFTAR ISI .....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN .....	1
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Identifikasi Masalah.....	8
C. Batasan Masalah .....	8
D. Rumusan Masalah.....	9
E. Tujuan Penelitian .....	10
F. Manfaat Penelitian .....	11
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	12
A. Landasan Teori .....	12
1. Investasi .....	12
2. Pasar Modal .....	16
3. Pengelompokkan Kinerja Saham.....	19
4. <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> .....	21

5. Saham Syariah .....	24
6. <i>Holding Period</i> Saham.....	25
7. <i>Market Value</i> .....	27
8. <i>Variance Return</i> .....	28
9. <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	28
10. <i>Earning Per Share</i> .....	30
11. <i>Return on Asset</i> .....	30
B. Penelitian yang Relevan.....	31
C. Kerangka Pikir .....	35
D. Paradigma Penelitian .....	40
E. Hipotesis Penelitian .....	41
BAB III METODE PENELITIAN .....	42
A. Desain Penelitian .....	42
B. Definisi Operasional Variabel Penelitian .....	42
C. Populasi dan Sampel Penelitian.....	47
D. Teknik Pengumpulan Data.....	48
E. Teknik Analisis Data .....	49
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	59
A. Hasil Penelitian .....	59
1. Deskripsi Data.....	59
2. Statistik Deskriptif .....	61
3. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis .....	64
a. Hasil Uji Normalitas .....	65
b. Hasil Uji Multikolinearitas .....	66
c. Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	67
d. Hasil Uji Autokorelasi .....	68
4. Analisis Regresi Linear Berganda .....	69
5. Hasil Pengujian Hipotesis .....	70

a. Uji Parsial (Uji Statistik t) .....	70
b. Uji Simultan (Uji F Hitung).....	75
c. Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	76
B. Pembahasan.....	78
1. Pengaruh secara Parsial.....	78
2. Pengaruh secara Simultan .....	82
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....	84
A. Kesimpulan .....	84
B. Keterbatasan Penelitian.....	86
C. Saran .....	87
DAFTAR PUSTAKA .....	88
LAMPIRAN.....	94



## DAFTAR TABEL

Tabel 1. Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi .....	52
Tabel 2. Daftar Sampel Saham Syariah JII Tahun 2012-2014.....	60
Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	61
Tabel 4. Hasil Uji Normalitas .....	65
Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas .....	66
Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	67
Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi .....	68
Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda .....	69
Tabel 9. Hasil Uji Simultan (Uji F).....	75
Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	77

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Data Perusahaan Sampel .....	95
Lampiran 2: Data <i>Holding Period</i> Saham.....	96
Lampiran 3: Data <i>Market Value</i> .....	98
Lampiran 4: Data <i>Variance Return</i> .....	101
Lampiran 5: Data <i>Earning per Share</i> .....	126
Lampiran 6: Data <i>Dividend payout ratio</i> .....	128
Lampiran 7: Data <i>Return on Asset</i> .....	130
Lampiran 8: Data Semua Variabel Penelitian .....	132
Lampiran 9: Hasil Statistik Deskriptif .....	135
Lampiran 10: Hasil Uji Normalitas .....	136
Lampiran 11: Hasil Uji Multikolinearitas .....	137
Lampiran 12: Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	138
Lampiran 13: Hasil Uji Autokorelasi .....	139
Lampiran 14: Hasil Analisis Regresi Linear Berganda.....	140

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Investasi merupakan penanaman modal dalam satu atau lebih aktiva dengan harapan memperoleh keuntungan di masa mendatang. Jenis investasi yang paling banyak diminati yaitu saham. Salah satu strategi investasi pasif yang sering digunakan dalam melakukan investasi saham adalah strategi *buy and hold*. Strategi ini berkenaan dengan keputusan untuk membeli saham-saham dan menahannya sampai waktu yang lama untuk memenuhi tujuan tertentu. Menurut Husnan (2002) tujuan dari strategi *buy and hold* ini adalah untuk menghindari tingginya biaya transaksi (biaya pencarian informasi) yang nantinya diharapkan akan meningkatkan tingkat pengembalian (*rate of return*) saham tersebut. Pada dasarnya investor melakukan investasi saham karena selalu mengharapkan *capital gain* dan *dividend* (Darmadji dan Fakhruddin, 2006).

*Holding period* saham adalah lamanya waktu yang diperlukan investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan dalam jangka waktu atau periode tertentu (Jones, 1996). Jika investor memprediksikan bahwa saham perusahaan yang dibelinya tersebut dapat menguntungkan, maka investor akan cenderung menahan sahamnya dalam jangka waktu yang lebih lama, dengan harapan bahwa harga jual saham tersebut akan lebih tinggi dimasa yang akan datang. Sebaliknya, investor akan segera melepas saham yang telah dibelinya, jika diprediksikan bahwa harga saham



tersebut akan mengalami penurunan. Keputusan jual dan beli saham sekaligus menahan dan melepas kepemilikan suatu *financial asset* merupakan keputusan strategis bagi investor karena terkait dengan peluang keuntungan yang akan diperoleh. Beberapa faktor yang diindikasikan mempengaruhi jangka waktu investor dalam memegang sahamnya adalah *market value*, *variance return*, *dividend payout ratio*, *earning per share*, dan *return on asset* (ROA).

*Market Value* mencerminkan nilai keseluruhan suatu perusahaan yang terjadi di pasar saham (Jones, 1996). Makin besar nilai pasar suatu perusahaan, makin lama pula investor menahan kepemilikan sahamnya, karena investor menganggap bahwa perusahaan besar biasanya lebih stabil keuangannya. Keuangan yang stabil tentunya akan memberikan kepastian keuntungan bagi investor. Oleh karena itu, *market value* merupakan variabel yang diperhatikan investor dalam menentukan lamanya *holding period* (Ratnasari dan Astuti, 2014).

*Variances Return* saham perusahaan adalah ukuran langsung dari volatilitas saham perusahaan yang merupakan proksi dan risiko perusahaan. Dalam konteks manajemen investasi, risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*) (Halim, 2005). Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat risikonya. Alat statistik yang digunakan untuk mengukur penyebaran tersebut adalah *varians*. Dalam kaitannya dengan

pertimbangan investasi khususnya keputusan untuk menahan atau melepas suatu kepemilikan (*holding period*), risiko dan *return* merupakan bahan pertimbangan tambahan yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan. Secara teoritis, perkembangan *variance return* saham yang tinggi akan menyebabkan *holding period* saham menjadi lebih pendek.

*Dividend Payout Ratio* merupakan perimbangan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase (Gitosudarmo, 2002). Semakin besar *dividend payout ratio* maka akan menguntungkan investor, sebaliknya jika *dividend payout ratio* rendah maka akan merugikan investor, karena investor lebih menyukai pembagian dividen (Brigham dan Houston, 2006). Hal tersebut akan memberi dampak pada pengambilan keputusan dalam menentukan *holding period* saham oleh investor, sehingga *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.

*Earning per share* atau laba per lembar saham adalah besarnya bagian laba satu periode untuk setiap lembar saham biasa yang beredar dalam periode tersebut. Semakin besar laba yang diperoleh, semakin lama investor akan menahan kepemilikan sahamnya, hal ini dikarenakan investor selalu mengharapkan keuntungan dari aktivitas investasi yang dilakukan. Oleh karena itu, *earning per share* termasuk dalam salah satu faktor yang perlu diperhatikan dalam menentukan *holding period* saham.

Menurut Kieso dkk (2002) *Return on Asset* (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas aktiva secara

keseluruhan. Semakin positif nilai ROA (semakin besar), maka semakin baik pula kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan aktiva yang dimilikinya untuk menghasilkan laba. Sebaliknya, ROA yang negatif (semakin kecil) menunjukkan bahwa dari total aktiva yang digunakan, perusahaan tidak mampu memberikan laba. Perusahaan yang tidak mampu menghasilkan laba tidak disukai oleh investor. Oleh karena itu, semakin besar nilai ROA semakin lama investor menahan kepemilikan sahamnya.

Penelitian mengenai *holding period* telah banyak dilakukan sebelumnya, namun variabel-variabel yang digunakan memiliki arah pengaruh dan signifikansi yang berbeda-beda tentang *holding period* saham. Penelitian yang dilakukan Novita (2013) meneliti tentang Analisis Pengaruh *Bid-ask spread*, *Market value* dan *Variance return* Terhadap *Holding Period* Saham Sektor Pertambangan. Hasil penelitian ini variabel *market value* berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period*. Hal ini menunjukkan bahwa jika *market value* naik maka *holding period* juga akan naik. Sebaliknya penelitian yang dilakukan Sakir dan Nurkholis (2010) meneliti tentang "Analisis *Holding Period* Saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta". Variabel independen dalam penelitian ini adalah *spread*, *market value*, *variance of return* dan *dividend payout ratio*. Penelitian ini mempunyai hasil yang berbeda yaitu tiga variabel (*spread*, *market value*, *variance of return*) masing-masing berpengaruh negatif terhadap *holding period*, sedangkan variabel *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.

Penelitian ini fokus pada saham syariah disebabkan perkembangan pasar modal syariah di Indonesia menunjukkan *trend* yang semakin baik, yang ditandai dengan maraknya perusahaan yang *listing* di *Jakarta Islamic Index* (JII). Perkembangan ekonomi Islam di Indonesia dewasa ini juga menjadi fenomena yang menarik terutama bagi penduduk Indonesia yang mayoritas beragama Islam. Praktek kegiatan ekonomi konvensional, khususnya dalam kegiatan pasar modal yang mengandung unsur spekulasi sebagai salah satu komponennya nampaknya masih menjadi hambatan psikologis bagi umat Islam untuk turut aktif dalam kegiatan investasi terutama di bidang pasar modal (Sitah, 2014).

Perkembangan pasar modal syariah harus secara jelas membedakan diri dari pasar modal konvensional. Hal yang paling membedakan adalah bahwa pasar modal syariah menghindari praktik spekulasi yang mengarah pada perjudian. Untuk menghindari spekulasi dalam pasar modal syariah maka disarankan adanya penetapan *minimum holding period* (MHP) atau jangka waktu minimal memegang saham. Namun konsep MHP mempunyai kendala yaitu berapa lama MHP yang masuk akal. Jika terlalu lama saham ditahan maka saham menjadi tidak likuid, jika terlalu cepat maka akan mudah terjadi spekulasi.

Pertumbuhan Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 sampai 2014 terus menunjukkan peningkatan. Indeks JII pada tahun 2009 berada pada level 417, kini telah meningkat sampai dengan 683 poin pada Juli 2014. Data dari Otoritas Jasa dan Keuangan RI menunjukkan jumlah emiten

syariah telah mencapai sekitar 306 perusahaan dari sekitar 500 emiten yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Hal ini memberikan gambaran cukup jelas tentang membaiknya prediksi investasi di masa yang akan datang.

Peningkatan kapitalisasi pasar modal Indonesia yang melonjak pesat beberapa tahun terakhir, ternyata tidak diikuti dengan peningkatan fundamental bursa saham, baik dari sisi penawaran maupun permintaan. Akibatnya bursa efek begitu mudah terkena guncangan eksternal. Seperti terjadinya krisis keuangan yang berdampak pada aktivitas pasar modal global pada tahun 2008 yang mengakibatkan IHSG terkoreksi sampai dengan 39,3 persen.

Penurunan kinerja fundamental perekonomian Indonesia dinilai disebabkan oleh pengaruh fluktuasi harga komoditas dan kinerja sektor keuangan, yang bersifat artifisial dan semu, sehingga menciptakan ekspektasi yang negatif bagi investor dan mencerminkan kondisi ketidakpastian. Dalam berinvestasi di pasar modal, keputusan beli atau jual dan keputusan melepas maupun menahan kepemilikan saham seringkali dilakukan dalam waktu yang bersamaan dalam rangka mengoptimalkan laba saham.

Saat ini investor memandang bahwa investasi di Bursa Efek Indonesia mempunyai tingkat risiko yang tinggi sehingga investor tidak berani untuk menahan sahamnya lebih lama sebagai salah satu strategi untuk mengoptimalkan keuntungan yang akan diperoleh. Investor cenderung bersikap siaga dan hati-hati dengan melakukan strategi yang

lebih berorientasi pada investasi jangka pendek yang mengutamakan untuk mengejar keuntungan *capital gain* daripada memperoleh dividen.

Fenomena pasar modal Indonesia yang mempunyai stabilitas rendah yang disebabkan karena kurang kuatnya fundamental dilihat dari sisi *supply* dan *demand* mengharuskan dilakukan analisis secara mendalam guna menghindari risiko yang mungkin terjadi serta mengoptimalkan imbal hasil yang didapat.

Berdasarkan penjelasan diatas maka peneliti tertarik untuk meneliti dan mengkaji kembali secara empiris pengaruh variabel *market value*, *variance return*, *dividend payout ratio*, *earning per share*, dan *return on asset* (ROA) terhadap *holding period* untuk mendukung hasil penelitian terdahulu dan mengetahui gambaran yang lebih akurat mengenai variabel yang paling berpengaruh terhadap keputusan investor dalam menahan dananya pada suatu saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2014.



## B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka masalah dalam penelitian ini di identifikasikan sebagai berikut:

1. Pemegang saham sulit menentukan acuan yang tepat untuk mengambil keputusan *holding period* saham.
2. Adanya kesulitan investor dalam mengidentifikasi faktor yang paling berpengaruh terhadap *holding period* saham.
3. Hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten mengenai pengaruh *market value*, *variance return*, *dividend payout ratio*, *earning per share*, dan *return on asset* (ROA) terhadap *holding period* saham.

## C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah disampaikan diatas, karena berbagai keterbatasan dan menghindari meluasnya permasalahan maka masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini dibatasi pada pengaruh *Market Value*, *Variance Return*, *Dividen Payout Ratio*, *Earning Per Share*, dan *Return on Asset* (ROA) terhadap *Holding Period* saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2014.

#### **D. Rumusan Masalah**

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Market Value* terhadap *Holding period* Saham Syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*?
2. Bagaimana pengaruh *Variance Return* terhadap *Holding period* Saham Syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*?
3. Bagaimana pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Holding period* Saham Syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*?
4. Bagaimana pengaruh *Earning per Share* terhadap *Holding period* Saham Syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*?
5. Bagaimana pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *Holding period* Saham Syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*?

## E. Tujuan Penelitian

Sejalan dengan rumusan masalah, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Market Value* terhadap *Holding period* Saham Syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Variance Return* terhadap *Holding period* Saham Syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Holding period* Saham Syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.
4. Untuk mengetahui pengaruh *Earning per Share* terhadap *Holding period* Saham Syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.
5. Untuk mengetahui pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *Holding period* Saham Syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

## **F. Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

### **1. Bagi Investor**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi terkait *holding period* saham syariah, Sehingga dapat meminimalkan biaya transaksi dan risiko kerugian yang terjadi serta dapat memperoleh keuntungan yang diharapkan.

### **2. Bagi Emiten**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam penerbitan dan melakukan penawaran sekuritas.

### **3. Bagi Akademisi**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan pengembangan ilmu keuangan mengenai kajian *holding period* saham.

## **BAB II KAJIAN PUSTAKA**

### **A. Landasan Teori**

#### **1. Investasi**

##### **a. Pengertian Investasi**

Menurut Sukirno (1997) investasi dapat diartikan sebagai pengeluaran atau pembelanjaan penanam-penanam modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian. Sedangkan menurut Tandelilin (2010) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Berdasarkan teori ekonomi, investasi berarti pembelian (dan produksi) dari modal barang yang tidak dikonsumsi tetapi digunakan untuk produksi yang akan datang.

##### **b. Tipe-tipe Investasi**

Investasi dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu sebagai berikut:

- 1) Investasi dalam bentuk aset *riil* (*real assets*) yaitu investasi dalam bentuk aktiva berwujud fisik, seperti emas, batu mulia, dan sebagainya.

- 2) Investasi dalam bentuk surat berharga/ *sekuritas* (*marketable securities financial assets*) yaitu investasi dalam bentuk surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang diawasi oleh suatu lembaga/ perorangan tertentu.

Pemilikan aktiva finansial dalam rangka investasi pada sebuah institusi/ perusahaan dapat dilakukan dengan dua cara:

- 1) Investasi Langsung (*direct investing*). Diartikan sebagai suatu kepemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu institusi/ perusahaan tertentu yang secara resmi telah di *go public* dengan tujuan mendapatkan tingkat keuntungan berupa *dividen* dan *capital gain*.
- 2) Investasi Tidak Langsung (*indirect investing*). Terjadi apabila suatu surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi yang berfungsi sebagai perantara. Kepemilikan aset secara tidak langsung dilakukan melalui lembaga-lembaga keuangan yang terdaftar, yang bertindak sebagai perantara. Dalam perannya sebagai investor tidak langsung, pedagang perantara mendapatkan *dividen* seperti halnya dalam investasi langsung serta *capital gain* atau hasil perdagangan portofolio yang dilakukannya.



Menurut jangka waktu lamanya investasi dibagi menjadi tiga bagian, yaitu:

1) Investasi Jangka Panjang

Dengan jangka waktu minimal 5 tahun, maka beberapa pilihan investasi yang mungkin adalah rumah, emas, asuransi, saham atau reksa dana.

2) Investasi Jangka Menengah

Dengan jangka antara 1 hingga 5 tahun, maka beberapa pilihan investasi yang mungkin adalah emas, asuransi, atau reksa dana.

3) Investasi Jangka Pendek

Dalam jangka maksimal 1 tahun, maka pilihan investasi yang mungkin adalah deposito atau reksa dana.

**c. Manfaat Investasi**

Apabila meninjau motif dari kelompok-kelompok masyarakat yang melakukan investasi, maka ada tiga alasan kelompok masyarakat melakukan investasi, yaitu:

- 1) Untuk memperoleh pendapatan yang tetap dari hasil investasi pertahunnya.
- 2) Untuk jangka panjang dan untuk memberikan hasil yang besar di masa yang akan datang.
- 3) Untuk kepentingan pendapatan yang tetap.

Sedangkan jika melihat keuntungan dalam berinvestasi saham, pada dasarnya ada 3 keuntungan yang akan diperoleh oleh pemodal dengan membeli atau memiliki saham:

1) Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan, dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham di RUPS.

2) *Capital Gain*

*Capital Gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual, dimana harga jual lebih tinggi dari harga beli, *capital gain* terbentuk dari adanya aktifitas perdagangan di pasar sekunder.

3) Saham Bonus

Saham bonus (jika ada) yaitu saham yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham yang diambil dari agio saham.

## **2. Pasar Modal**

### **a. Pengertian Pasar Modal**

Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek (Sunariyah, 2000).

Berdasarkan Undang-undang No 8 tahun 1995, pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

### **b. Pelaku Pasar Modal**

Menurut Kasmir (2008), para pemain utama yang terlibat di pasar modal dan lembaga penunjang yang terlibat langsung dalam proses transaksi antara pemain utama adalah sebagai berikut:

1. Emiten: perusahaan yang akan melakukan penjualan surat-surat berharga atau melakukan emisi di bursa.
2. Investor: pemodal yang akan membeli atau menanamkan modalnya di perusahaan yang melakukan emisi.

3. Lembaga Penunjang: fungsi lembaga penunjang ini antara lain turut serta mendukung beroperasinya pasar modal, sehingga mempermudah baik emiten maupun investor dalam melakukan berbagai kegiatan dengan pasar modal. Lembaga penunjang yang memegang peranan penting didalam mekanisme pasar modal adalah sebagai berikut:

- a. Penjamin emisi, lembaga yang menjamin terjualnya saham/obligasi sampai batas waktu tertentu dan memperoleh dana yang diinginkan emiten.
- b. Perantara pedagang efek (pialang), perantara dalam jual beli efek, yaitu perantara antar penjual (emiten) dengan pembeli (investor).
- c. Penanggung (*guarantor*), lembaga penengah antara pemberi kepercayaan dengan penerima kepercayaan.
- d. Wali amanat, jasa wali amanat diperlukan sebagai wali dari pemberi amanat (investor).
- e. Biro Administrasi Efek, memelihara catatan tentang pemilik saham.
- f. Perusahaan pengelola dana, mengelola surat-surat berharga yang akan menguntungkan sesuai dengan keinginan investor.

### c. Jenis Pasar Modal

Pasar modal dibedakan menjadi 2 yaitu pasar perdana dan pasar sekunder:

#### 1) Pasar Perdana (*primary market*)

Pasar perdana adalah penawaran saham pertama kali dari emiten kepada para pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak penerbit sebelum saham tersebut belum diperdagangkan di pasar sekunder. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang *go public* berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan.

#### 2) Pasar Sekunder (*Secondary market*)

Pasar sekunder adalah tempat terjadinya transaksi jual-beli saham diantara investor setelah melewati masa penawaran saham di pasar perdana, dalam waktu selambat-lambatnya 90 hari setelah ijin emisi diberikan maka efek tersebut harus dicatatkan di bursa.

### d. Fungsi Pasar Modal

Fungsi pasar modal adalah tempat bertemunya pihak yang memiliki dana lebih (*lender*) dengan pihak yang memerlukan dana (*borrowed*). Pasar modal memiliki dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan keuangan.

- 1) Fungsi Ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*. Dengan menginvestasikan dananya *lender* mengharapkan adanya imbalan atau *return* dari penyerahan dana tersebut. Sedangkan bagi *borrower*, adanya dana dari luar dapat digunakan untuk pengembangan usahanya tanpa menunggu dana dari hasil operasi perusahaannya.
- 2) Fungsi keuangan, cara ini menyediakan dana yang diperlukan *borrower* dari para *lender* tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil.

### 3. Pengelompokan Kinerja Saham

PT. Bursa Efek Indonesia memiliki 11 jenis indeks harga saham yang secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik, sebagai salah satu pedoman bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal. Ke-11 jenis indeks tersebut adalah:

- a. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua emiten yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks.
- b. Indeks Sektoral, menggunakan semua emiten yang ada pada masing-masing sektor.
- c. Indeks LQ45, menggunakan 45 emiten yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.



- d. *Jakarta Islamic Index* (JII), menggunakan 30 emiten yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK) dan termasuk saham yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi.
- e. Indeks Kompas 100, menggunakan 100 emiten yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
- f. Indeks BISNIS-27, menggunakan 27 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerja sama antara PT. Bursa Efek Indonesia dengan Harian Bisnis Indonesia.
- g. Indeks PEFINDO25, menggunakan 25 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerja sama antara PT. Bursa Efek Indonesia dengan lembaga rating PEFINDO.
- h. Indeks SRI-KEHATI, menggunakan 25 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerja sama antara PT. Bursa Efek Indonesia dengan Yayasan KEHATI.
- i. Indeks Papan Utama, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan utama.
- j. Indeks Papan Pengembangan, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan pengembangan.
- k. Indeks Individual, yaitu indeks harga saham masing-masing emiten.

Seluruh indeks yang terdapat di BEI menggunakan metode perhitungan yang sama, yaitu metode rata-rata tertimbang berdasarkan jumlah saham tercatat. Perbedaan utama pada masing-masing indeks adalah jumlah emiten dan nilai dasar yang digunakan untuk perhitungan indeks.

#### **4. *Jakarta Islamic Index (JII)***

*Jakarta Islamic Index (JII)* terdiri dari 30 emiten yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK) dan termasuk saham yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi.

##### **a. Kriteria Pemilihan Saham yang Memenuhi Prinsip-prinsip Syariah**

Berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional dan Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13 Tentang Penerbitan Efek Syariah, jenis kegiatan utama suatu badan usaha yang dinilai tidak memenuhi syariah islam adalah:

- 1) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- 2) Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli risiko yang mengandung gharar dan maysir.
- 3) Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan atau menyediakan:

- a. Barang dan/atau jasa yang haram karena zatnya.
  - b. Barang dan/atau jasa yang haram bukan karena zatnya yang ditetapkan oleh DSN-MUI, dan/atau
  - c. Barang dan/atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- 4) Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi, tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga ribawi lebih dominan dari modalnya.

Sedangkan kriteria saham yang masuk dalam kategori syariah adalah:

- 1) Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana yang diuraikan diatas.
- 2) Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa dan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu.
- 3) Tidak melebihi rasio keuangan sebagai berikut:
  - a. Total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45% : 55%)

- b. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (*revenue*) tidak lebih dari 10%.

**b. Kriteria Pemilihan Saham *Jakarta Islamic Index***

Untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index* dilakukan proses seleksi sebagai berikut:

- 1) Saham-saham yang akan dipilih berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK.
- 2) Memilih 60 saham dari Daftar Efek Syariah tersebut berdasarkan urutan kapitalisasi pasar terbesar selama 1 tahun terakhir.
- 3) Dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu nilai transaksi di pasar reguler 1 tahun terakhir.

**c. Evaluasi Indeks dan Penggantian Saham**

*Jakarta Islamic Index* akan di review setiap 6 bulan, yaitu setiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh Bapepam-LK yaitu pada saat diterbitkannya Daftar Efek Syariah. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

#### **d. Hari Dasar Jakarta Islamic Index**

*Jakarta Islamic Index* diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000. Akan tetapi untuk mendapatkan data historikal yang cukup panjang, hari dasar yang digunakan adalah tanggal 2 Januari 1995, dengan nilai indeks sebesar 100.

### **5. Saham Syariah**

Berdasarkan Peraturan Bapepam-LK (OJK) No. IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, khususnya ayat 1.a.3, yang dimaksud dengan Efek Syariah adalah Efek sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan penerbitannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal.

Saham syariah adalah saham yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah islam atau lebih dikenal dengan syariah *compliant*. Menurut Soemitra (2009) saham syariah merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah. Akad yang berlangsung dalam saham syariah dapat dilakukan dengan akad mudharabah dan musyarakah. Menurut Kurniawan (2008) saham syariah adalah saham-saham yang diterbitkan oleh suatu

perusahaan yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah islam.

#### 6. *Holding period saham*

Investasi keuangan dalam bentuk saham memiliki tingkat risiko yang tinggi jika investor tidak berhati-hati, hal ini menyebabkan investor harus memutuskan lamanya waktu menahan saham (*holding period*) secara tepat untuk memperoleh tingkat keuntungan yang diharapkan. *Holding period* saham adalah lamanya investor bersedia memegang asset atau surat berharga dengan memperhitungkan keuntungan dan kerugian yang diperoleh (Riyanto dan Sigit Hutomo, 2008). Apabila investor telah menentukan pilihannya pada suatu saham tertentu maka investor akan menentukan kapan untuk menjual atau menahan saham tersebut (*holding period*).

*Holding period* saham ditunjukkan melalui perbandingan antara jumlah saham beredar dengan volume transaksi saham. Angka yang ditunjukkan dari *holding period* saham bukan berarti seorang investor menahan sahamnya selama itu dengan pasti, namun angka tersebut menunjukkan bahwa semakin besar nominalnya maka semakin lama jangka waktu seorang investor dalam memegang atau menahan sahamnya.

Seorang investor cenderung akan menahan sahamnya dalam jangka waktu yang lebih lama jika memprediksikan bahwa saham



yang dibelinya tersebut dapat menguntungkan. Dengan harapan bahwa harga jual saham tersebut lebih tinggi di masa yang akan datang. Sebaliknya, investor akan segera melepas/menjual saham yang dibelinya jika diprediksikan harga saham tersebut akan mengalami penurunan.

Secara umum keputusan membeli atau menjual saham ditentukan oleh perbandingan antara perkiraan nilai intrinsik dengan harga pasarnya (Halim, 2005), dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika harga pasar saham lebih rendah dari nilai intrinsiknya, maka sebaiknya saham tersebut dibeli dan ditahan sementara dengan tujuan untuk memperoleh *capital gain* jika kemudian harganya kembali naik.
- b. Jika harga pasar saham sama dengan nilai intrinsiknya, maka jangan melakukan transaksi. Karena saham tersebut dalam keadaan keseimbangan, sehingga tidak ada keuntungan yang diperoleh dari transaksi pembelian atau penjualan saham tersebut.
- c. Jika harga pasar saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, maka saham tersebut sebaiknya dijual untuk mengurangi risiko kerugian. Karena tentu harganya akan turun menyesuaikan dengan nilainya.

Aturan umum tersebut sangat sederhana dan mudah dipahami, tetapi memiliki kesulitan dalam menentukan nilai intrinsiknya. Nilai intrinsik suatu saham ditentukan oleh faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya.

## 7. *Market Value*

*Market value* adalah harga barang atau surat-surat berharga menurut catatan pasar pada saat tertentu (Riyanto dan Sigit Hutomo, 2008). *Market value* menunjukkan ukuran perusahaan atau merupakan nilai sebenarnya dari aktiva perusahaan yang direfleksikan dipasar (Santoso, 2008). Semakin besar *market value* berarti semakin besar perusahaan tersebut dilihat dari ukuran perusahaannya.

Perusahaan besar mempunyai stabilitas yang lebih besar dalam distribusi *return* sehingga investor akan menahan saham lebih lama karena investor melakukan penyesuaian portofolio yang lebih sedikit. Selain itu perubahan kenaikan (penurunan) *market value* dapat menimbulkan motif spekulatif investor. Perubahan kenaikan *market value* dapat menimbulkan *return* yang diharapkan berupa *capital gain* bagi investor. Dengan demikian perubahan kenaikan *market value* dapat memperpendek rata-rata waktu kepemilikan saham (*holding period*).

## 8. *Variance Return*

Dalam sebuah investasi selalu ada *return* dan *risk*. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2000). *Variance return* menunjukkan variabilitas diseputar *return* normal yang diakibatkan adanya volatilitas (fluktuasi harga) saham. Semakin tinggi *variance return* menunjukkan semakin bervariasinya *return* harian yang diperoleh investor. Menurut Leny dan Indrianto (1992) *variance return* adalah perubahan harga saham pada periode tertentu. Menurut Maulina, Sumiyati, dan Triyuwono (2009) *variance return* adalah tingkat risiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi, terutama akibat transaksi saham pasar bursa yang disebabkan adanya volatilitas harga saham. Menurut Atkins dan Dyl (1997) dalam Wisayang (2009), volatilitas perusahaan yang tinggi mengindikasikan asimetri informasi yang lebih besar yang menyebabkan volume perdagangan yang lebih tinggi dan *holding period* yang lebih pendek.

## 9. *Dividend Payout Ratio*

*Dividend payout ratio* merupakan jumlah dividen-dividen yang telah dibayar pada tahun tersebut dibagi dengan laba per lembar saham pada akhir tahun. *Dividend payout ratio* (Rasio Pembayaran Dividen) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran

dividen. Menurut Agus Sartono (2001), *dividend payout ratio* adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. Pembayaran dividen merupakan alat komunikasi yang paling efektif dan penting kepada pasar mengenai kesehatan ekonomi perusahaan. Hal ini berarti bahwa saham perusahaan yang membagikan dividen akan lebih disukai investor daripada perusahaan yang tidak membagikan dividen, sehingga investor diharapkan akan menahan saham tersebut dalam jangka waktu yang relatif lama.

Menurut Gitosudarmo (2002), semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financing* karena memperkecil laba ditahan. Namun, sebaliknya apabila *dividend payout ratio* kecil maka akan merugikan para investor tetapi *internal financing* perusahaan semakin kuat. Besar kecilnya *dividend payout ratio* dipengaruhi beberapa faktor sebagai berikut:

- a. Faktor Likuiditas
- b. Kebutuhan Dana untuk Melunasi Utang
- c. Tingkat Ekspansi yang Direncanakan
- d. Faktor Pengawasan

#### 10. *Earning per Share*

*Earning per share* adalah besarnya bagian laba suatu periode untuk setiap lembar saham biasa yang beredar dalam periode tersebut. *Earning per share* merupakan rasio keuangan yang paling banyak digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi karena mengandung informasi yang penting baik bagi pihak manajemen maupun investor. *Earning per share* perusahaan yang meningkat akan menarik investor untuk membeli saham-saham tersebut karena investor menilai bahwa kinerja perusahaan tersebut baik. Tingginya *earning per share* suatu perusahaan mengindikasikan kemampuan dan keberhasilan perusahaan meningkatkan kesejahteraan bagi pemegang saham. Sebaliknya, *earning per share* yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut gagal memberikan kesejahteraan yang diharapkan pemegang saham.

#### 11. *Return on Asset (ROA)*

*Return on Asset (ROA)* merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk menggambarkan sejauh mana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba (Tandelilin, 2001). Menurut Hanafi dan Halim (2009) *Return on Asset (ROA)* merupakan rasio keuangan perusahaan yang berhubungan dengan profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat

pendapatan, aset, dan modal saham tertentu. Dengan mengetahui *Return on Asset* (ROA), kita dapat menilai apakah perusahaan telah efisien dalam menggunakan aktivitya dalam kegiatan operasi untuk menghasilkan keuntungan.

*Return on Asset* diperoleh dengan cara membandingkan laba bersih setelah pajak terhadap total aset. *Return on Asset* (ROA) yang negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif atau rugi, hal ini menunjukkan bahwa kemampuan modal yang diinvestasikan secara keseluruhan belum mampu menghasilkan laba.

## **B. Penelitian yang Relevan**

Sebagai acuan penelitian ini dikemukakan hasil-hasil penelitian yang telah dilaksanakan sebelumnya yang antara lain dapat di kemukakan sebagai berikut.

1. Riyanto dan Sigit Hutomo (2008) meneliti tentang “Analisis Perubahan *Market Value* dan Laba Per Lembar Saham (LPS) Terhadap *Holding Period* Saham”. Alat analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah regresi linear berganda dengan variabel perubahan *market value* dan perubahan LPS sebagai variabel independen. Hasil dari penelitian ini adalah:
  - a. Perubahan *market value* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *holding period*. Investor khususnya

yang berorientasi jangka pendek akan memperhatikan perubahan *market value* sebagaimana tercermin dalam perubahan harga saham. Perubahan *market value* tentu akan dicermati lebih lanjut oleh investor apakah perubahan tersebut terkait dengan saham-saham yang memiliki biaya transaksi tinggi atau rendah.

- b. Perubahan LPS juga berpengaruh positif secara signifikan terhadap perubahan *holding period*. Tingginya LPS perusahaan mengindikasikan kemampuan dan keberhasilan perusahaan dalam memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham. Maka jika LPS semakin besar, investor akan semakin memperpanjang lama *holding period*.

2. Maulina, Sumiyati dan Triyuwono (2009) meneliti tentang “Analisis Beberapa Faktor yang Mempengaruhi *Holding Period* Saham Biasa pada Perusahaan *Go Public* yang tercatat dalam Index LQ45”. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *bid-ask spread*, *market value*, *variance of return*, dan *dividend pay-out ratio*, sedangkan variabel dependennya adalah *holding period*. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa *variance of return* berpengaruh negatif terhadap *holding period* dengan signifikansi 0,0711 pada  $\alpha$  10%, sedangkan *spread* berpengaruh positif terhadap *holding period* pada tingkat signifikansi 0,0952.

3. Dinar Ayu, Dkk (2011) meneliti tentang “Pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham biasa”. Alat analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah regresi linear berganda dengan variabel *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio* sebagai variabel independen. Hasil dari penelitian ini adalah:
  - a. Variabel *bid ask spread* berpengaruh tidak signifikan terhadap *holding period* dengan signifikansi 0,177.
  - b. Variabel *market value* berpengaruh signifikan terhadap *holding period* dengan signifikansi 0,000.
  - c. Variabel *risk of return* berpengaruh tidak signifikan terhadap *holding period* dengan signifikansi 0,594.
  - d. Variabel *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap *holding period* dengan signifikansi 0,000.
4. Fitriyah dan Yayuk (2011) meneliti tentang “Variabel-variabel Penentu *Holding Periods* Saham Syariah di Indonesia”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh positif terhadap *holding period* dengan nilai signifikansi 0,045, *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap *holding period* dengan nilai signifikansi 0,048, sedangkan variabel *market value* dan *variance of return* tidak berpengaruh terhadap *holding period* dengan nilai signifikansi sebesar 0,714 dan 0,826.



5. Novita Selvia M. Perangin Angin dan Syarief Fauzie(2013) meneliti tentang “Analisis Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, dan *Variance Return* terhadap *Holding Period* Saham Sektor Pertambangan”Alat analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah regresi linear berganda dengan variabel *bid ask spread*, *market value*, dan *variance return* sebagai variabel independen. Hasil dari penelitian ini adalah:
  - a. Variabel *bid-ask spread* berpengaruh negatif signifikan terhadap *holding period*. Hal ini menunjukkan bahwa jika *bid-ask spread* naik akan mengakibatkan turunnya *holding period*.
  - b. Variabel *market value* berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period*. Hal ini menunjukkan bahwa jika *market value* naik maka *holding period* juga akan naik.
  - c. Variabel *variance of return* berpengaruh negatif signifikan terhadap *holding period*. Hal ini menunjukkan bahwa jika *variance return* naik maka *holding period* akan turun.
6. Rosalina (2015) meneliti tentang “ Pengaruh *Transaction Cost*, *Market Value*, dan Laba Per Lembar Saham Terhadap *Holding Period* Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia”Alat analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah regresi linear berganda dengan variabel *transaction cost*, *market value*, dan laba per

lembar saham sebagai variabel independen. Hasil dari penelitian ini adalah:

- a. *Transaction cost* berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period* saham dengan t hitung sebesar 4,650.
- b. *Market value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham dengan nilai t hitung sebesar 2,145.
- c. Laba per lembar saham tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham, hal ini ditunjukkan dari besarnya nilai t hitung 0,651.

### C. Kerangka Pikir

#### 1. Pengaruh *Market Value* terhadap *Holding Period*

*Market value* merupakan harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu akibat aktivitas transaksi di pasar bursa (mekanisme pasar). *Market value* digunakan untuk mengukur nilai dari perusahaan yang menyebabkan investor mau menanamkan dananya pada suatu surat berharga. Hal ini dipergunakan untuk melihat kecenderungan investor terhadap ukuran suatu perusahaan tertentu. Menurut Wisayang (2010), semakin banyak jumlah saham beredar dan semakin tingginya harga saham menunjukkan semakin besar ukuran sebuah perusahaan. Perusahaan yang besar diyakini oleh investor sebagai perusahaan yang stabil dalam hal keuangan, sehingga investor akan mempercayakan investasinya pada

perusahaan dalam jangka waktu yang lebih lama. Menurut Santoso (2008), perusahaan besar memiliki lebih banyak analis kompeten sehingga mampu menghasilkan laporan keuangan dan informasi yang akan mengurangi perbedaan antara pengharapan investor dengan yang sebenarnya terjadi di perusahaan. Semakin kecil keragaman ekspektasi investor akan menurunkan volume perdagangan yang berarti investor akan lebih lama menahan sahamnya. Berdasarkan hal tersebut maka *market value* berpengaruh positif terhadap *holding period*.

## 2. Pengaruh *Variance Return* terhadap *Holding Period*

*Variance return* menunjukkan variabilitas disekitar *return* normal yang diakibatkan adanya volatilitas (fluktuasi harga) saham. Semakin tinggi *variance return* menunjukkan semakin bervariasinya *return* harian yang diperoleh investor. Besarnya *variance return* ditentukan oleh pergerakan harga saham di pasar. Pergerakan harga yang fluktuatif akan menghasilkan variasi yang besar juga. Hal ini mencerminkan ketidakpastian (risiko) pasar yang tinggi.

*Variance* yang besar akan membuat investor memiliki peluang yang besar untuk mendapatkan keuntungan yang besar dari adanya perubahan harga, dan juga sebaliknya. Seorang investor yang pencari risiko (*risk seeker*) akan cenderung menginvestasikan dananya pada saham yang mempunyai *variance* yang besar. Hal ini berkaitan

dengan konsep *high risk high return*, karena investor meyakini saham-saham yang memiliki risiko tinggi juga memiliki *expected return* yang tinggi.

Investor yang menghindari risiko (*risk averter*), apabila telah memperoleh keuntungan dari adanya perubahan harga maka ia akan menjual saham tersebut. Jika risiko saham itu besar maka periode kepemilikan saham investor akan lebih singkat, begitu pula sebaliknya. Secara teoritis, perkembangan *variance return* saham yang tinggi akan menyebabkan *holding period* saham menjadi lebih pendek. Investor akan menahan saham yang memiliki tingkat fluktuasi harga yang stabil, begitu pula sebaliknya. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel *variance return* berpengaruh negatif terhadap *holding period* saham.

### **3. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Holding Period***

*Dividend payout ratio* adalah jumlah dividen-dividen yang telah dibayar pada tahun tersebut dibagi dengan laba per lembar saham pada akhir tahun. Menurut Brigham dan Houston (2006) kenaikan dividen sering kali disertai dengan kenaikan harga saham, sehingga hal tersebut merupakan suatu sinyal positif bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Semakin besar *dividend payout ratio* maka akan menguntungkan investor, sebaliknya jika *dividend payout ratio*

rendah maka akan merugikan investor, karena investor lebih menyukai pembagian dividen (Brigham dan Houston, 2006). Hal tersebut akan memberikan dampak pada pengambilan keputusan dalam menentukan *holding period* saham syariah bagi investor, kenaikan nilai *dividend payout ratio* akan berdampak pada peningkatan *holding period* saham syariah, sehingga *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.

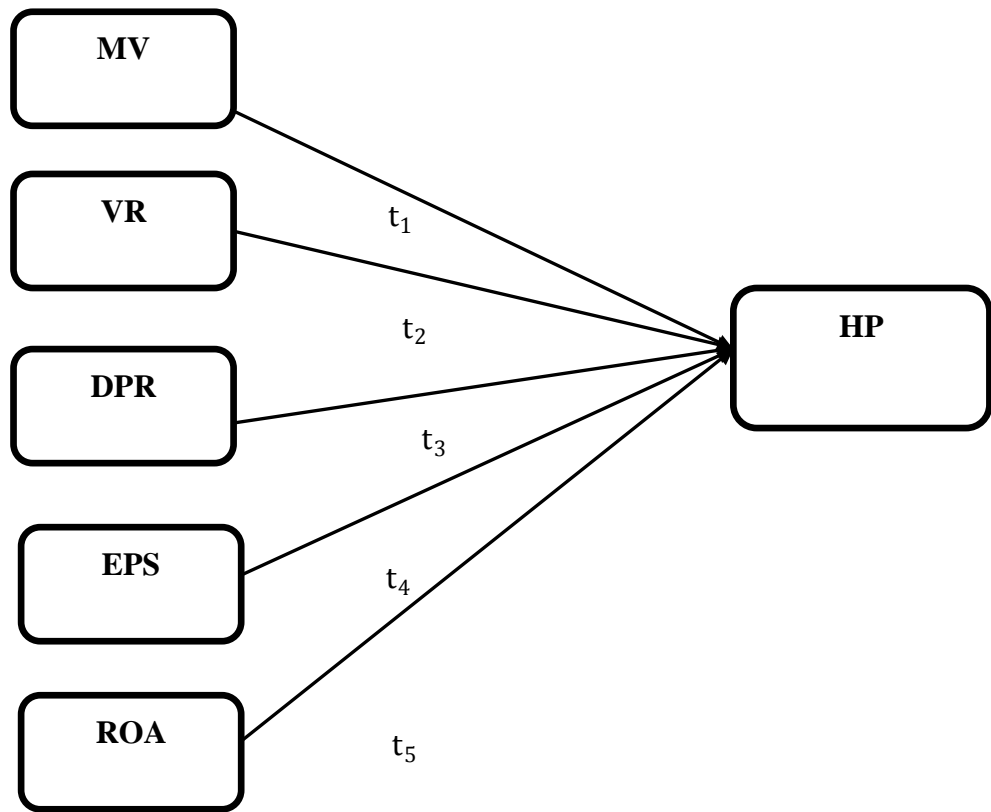
#### **4. Pengaruh *Earning per Share* terhadap *Holding Period***

*Earning per share* adalah besarnya bagian laba suatu periode untuk setiap lembar saham biasa yang beredar dalam periode tersebut. *Earning per share* perusahaan yang meningkat akan menarik investor untuk membeli saham-saham tersebut karena investor menilai bahwa kinerja perusahaan tersebut baik. Informasi *earning per share* dapat memberikan kabar baik (bila ada kenaikan) atau kabar buruk (bila ada penurunan). Bila informasi *earning per share* memberi kabar baik maka investor cenderung akan menahan atau memperpanjang lama kepemilikan saham yang dimilikinya. Sebaliknya, jika informasi *earning per share* memberi kabar buruk maka investor akan cenderung memperpendek lama kepemilikan sahamnya. Dengan demikian *earning per share* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.

## 5. Pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *Holding Period*

*Return on Asset* (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan. Semakin tinggi dan positif nilai ROA suatu perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut mengalami keuntungan. Apabila nilai ROA cenderung menurun bahkan negatif itu pertanda bahwa perusahaan cenderung mengalami penurunan laba dan berpotensi mengalami kerugian. Perusahaan yang tidak mampu menghasilkan laba tidak disukai oleh investor. Suatu perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal harus memiliki kemampuan menghasilkan laba sehingga dapat membagikan dividen dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Peningkatan/penurunan nilai ROA perusahaan akan mempengaruhi keputusan investor dalam menentukan *holding period* saham. Semakin tinggi ROA perusahaan berarti semakin tinggi keuntungan/laba, hal ini tentu menjadi pertimbangan investor dalam keputusan *holding period*. Oleh karena itu, semakin tinggi ROA semakin lama investor akan menahan kepemilikan saham yang dimiliki, begitu sebaliknya investor akan cenderung memperpendek waktu menahan kepemilikan sahamnya apabila nilai ROA cenderung menurun. Dengan demikian *return on asset* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.

#### D. Paradigma Penelitian



**Gambar 1. Paradigma Penelitian**

Sumber: Peneliti, 2016

Keterangan:

MV = Variabel Independen *Market Value*

VR = Variabel Independen *Variance Return*

DPR = Variabel Independen *Dividend Payout Ratio*

EPS = Variabel Independen *Earning per Share*

ROA = Variabel Independen *Return on Asset (ROA)*

HP = Variabel Dependen *Holding Period Saham*

$t_1, t_2, t_3, t_4, t_5$  = Uji  $t_{hitung}$  (pengujian parsial)

### E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, dan uraian diatas maka hipotesis pada penelitian ini ialah :

$H_{a_1}$  : *Market value* mempunyai pengaruh positif terhadap *holding period* saham syariah

$H_{a_2}$  : *Variance return* mempunyai pengaruh negatif terhadap *holding period* saham syariah

$H_{a_3}$  : *Dividend payout ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap *holding period* saham syariah

$H_{a_4}$  : *Earning per share* mempunyai pengaruh positif terhadap *holding period* saham syariah

$H_{a_5}$  : *Return on asset* mempunyai pengaruh positif terhadap *holding period* saham syariah.



### **BAB III**

#### **METODE PENELITIAN**

##### **A. Desain Penelitian**

Desain penelitian berdasarkan tingkat kejelasan kedudukan variabelnya termasuk penelitian asosiatif (hubungan), dimana penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih (Umar, 2005). Berdasarkan jenis data dan analisisnya, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, karena menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Penelitian kuantitatif lebih sistematis, terencana, terstruktur, jelas dari awal hingga akhir penelitian. Karakteristik dari pendekatan kuantitatif yaitu menggunakan pola berpikir deduktif, memberi keterangan yang dimulai dari suatu perkiraan atau pikiran spekulatif tertentu ke arah data yang akan dijelaskan. Jenis hubungan dalam penelitian ini adalah hubungan sebab akibat (kausal) karena bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (*market value, variance return, dividend payout ratio, earning per share*, dan *return on asset*) terhadap variabel terikat (*holding period* saham syariah)

##### **B. Definisi Operasional Variabel Penelitian**

Menurut Kuncoro (2003) variabel adalah sesuatu yang dapat membedakan atau mengubah nilai. Variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen yaitu *holding period* dan

variabel independen yaitu *market value*, *variance return*, *dividend payout ratio*, *earning per share*, dan *return on asset* sebagai variabel yang secara teoritis memengaruhi *holding period* saham syariah.

### 1. Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang menjadi perhatian utama dalam pengamatan. Peneliti akan memprediksikan ataupun menerangkan variabel dependen beserta perubahannya yang terjadi kemudian (Kuncoro, 2003). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *holding period*. *Holding period* adalah rata-rata lamanya investor dalam menahan atau memegang sahamnya selama periode tertentu. Lamanya seorang investor memegang saham tidak dinyatakan dalam satuan waktu, tetapi ditunjukkan dengan perbandingan antara jumlah saham beredar terhadap volume perdagangan dimana semakin besar rasio jumlah lembar saham beredar terhadap volume perdagangan menunjukkan investor memegang saham tersebut lebih lama (Santoso, 2008). *Holding period* dihitung sebagai berikut:

$$HP = \frac{\text{Jumlah saham beredar tahun } t}{\text{Volume transaksi saham tahun } t}$$

(Atkins dan Dyl, 1997)

## 2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi perubahan dalam variabel dependen dan mempunyai hubungan yang positif ataupun negatif bagi variabel dependen nantinya. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *market value*, *variance return*, *dividend payout ratio*, *earning per share*, dan *return on asset*. Masing-masing variabel tersebut mempunyai definisi operasional sebagai berikut:

### a. *Market Value*

*Market value* adalah harga pasar dari suatu barang yang disetujui oleh pembeli dan penjual. Nilai *market value* adalah nilai penutupan akhir tahun dikalikan jumlah saham yang beredar per akhir tahun. Mengacu penelitian Atkin dan Dyl (1997), *market value* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{MV} = \text{Closing Price} \times \text{jumlah saham beredar per akhir tahun}$$

### b. *Variance Return*

*Variance return* adalah tingkat risiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi, terutama akibat transaksi saham di pasar bursa yang disebabkan adanya volatilitas harga saham. Rata-rata return saham dihitung dengan menggunakan rata-rata aritmetika dari data harian selama

periode observasi (Fabozzi, 2000). *Return* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana:

$P_t$  = harga penutupan saham pada periode t

$P_{t-1}$  = harga penutupan saham pada periode t-1

Pengukuran besarnya risiko total yang dikaitkan dengan *expected return* dari suatu investasi saham. *Variance return* merupakan kuadrat dari deviasi standar. Mengacu pada penelitian Wisayang (2009), *variance return* dirumuskan sebagai berikut:

$$\sigma_i^2 = \sum_{t=1}^N \frac{(X_i - \bar{X})^2}{n - 1}$$

Keterangan:

$\sigma_i^2$  = *varians* dari investasi pada saham i (*variance return*)

$X_i$  = *return* saham/tingkat pengembalian investasi pada saham i pada tahun t

$\bar{X}$  = rata-rata *return* saham i

$n$  = jumlah data *return* saham

**c. *Dividend Payout Ratio***

*Dividend payout ratio* adalah jumlah dividen-dividen yang telah dibayar pada tahun tersebut dibagi dengan laba per lembar saham pada akhir tahun. Untuk menentukan *dividend payout ratio* (DPR) dapat digunakan rumus (Hadi, 2013):

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham (DPS)}}{\text{Laba per lembar saham (EPS)}} \times 100\%$$

**d. *Earning per Share***

*Earning per share* adalah besarnya bagian laba suatu periode untuk setiap lembar saham biasa yang beredar dalam periode tersebut. *Earning per share* atau laba per lembar saham dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham beredar, dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

(Darmadji dan Fakhruddin, 2006)

**e. *Return on Asset (ROA)***

*Return on asset* (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas total aset yang dimiliki

perusahaan (Fakhruddin, 2008). Semakin besar *Return on asset* (ROA) suatu perusahaan, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan tersebut dan semakin baik perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset. Rumus untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut (Kasmir, 2008):

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

## C. Populasi dan Sampel Penelitian

### 1. Populasi

Populasi adalah kelompok elemen yang lengkap, yang biasanya berupa orang, objek, transaksi atau kejadian dimana kita tertarik untuk mempelajarinya atau menjadi objek penelitian (Kuncoro, 2003). Menurut Tarmudji (1988), populasi adalah suatu keseluruhan objek yang harus diperhatikan atau dibicarakan agar diperoleh informasi atau data. Populasi harus dirumuskan dengan jelas agar permasalahan yang diteliti tidak menyimpang dari batasan sehingga kesimpulan yang diperoleh akan berlaku pada keseluruhan populasi yang dirumuskan. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* selama periode 2012-2014.

## 2. Sampel

Sampel adalah suatu himpunan bagian dari unit populasi (Kuncoro, 2003). Menurut Tarmudji (1988), sampel adalah sebagian populasi yang digunakan sebagai dasar untuk membuat kesimpulan umum. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling* yaitu penentuan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria-kriteria pemilihan sampel yang ditetapkan dalam penelitian adalah:

- a. Perusahaan yang pernah masuk dalam *Jakarta Islamic Index* secara berturut-turut dari tahun 2012-2014.
- b. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2014.
- c. Perusahaan yang dipilih memiliki ketersediaan data yang dibutuhkan selama periode 2012-2014.

### D. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi yaitu dengan cara membaca, mengamati, mencatat, serta mempelajari uraian buku-buku, jurnal akuntansi dan bisnis, ICMD serta mengunduh data dari situs-situs internet yang relevan. Data yang digunakan dalam penelitian dikumpulkan dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) yang diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

## E. Teknik Analisis Data

Analisis data adalah proses penyederhanaan data ke dalam bentuk yang mudah dibaca dan diinterpretasikan. Tujuan dari analisis ini adalah untuk mendapatkan informasi yang relevan yang terkandung dalam data tersebut dan menggunakan hasilnya untuk memecahkan masalah. Penelitian ini menggunakan lebih dari dua variabel independen, untuk itu teknik analisis data yang digunakan adalah model regresi linear berganda (*multiple linear regression*). Sebelum analisis data dilakukan, data diuji terlebih dahulu dengan menggunakan uji asumsi dasar dan uji asumsi klasik, untuk memastikan model regresi yang digunakan tidak terdapat masalah normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

### 1. Uji Asumsi Dasar

#### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data model regresi memiliki distribusi normal (Ghozali, 2011). Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan kriteria penilaian uji sebagai berikut:

- 1) Jika signifikansi hasil perhitungan data ( $\text{Sig} > 5\%$ ), data berdistribusi normal.
- 2) Jika signifikansi hasil perhitungan data ( $\text{Sig} < 5\%$ ), data berdistribusi tidak normal.



## 2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif. Ada tiga pengujian dalam uji asumsi klasik, yaitu:

### a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinearitas. Ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika VIF dari uji asumsi klasik berada diantara 1 hingga 10, maka tidak terjadi multikolinearitas (Ghozali, 2011).

### b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan suatu pengujian untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian dilakukan dengan uji *Glejser*, yaitu meregresi

masing-masing variabel independen dengan *absolute residual* sebagai variabel dependen. Sebagai pengertian dasar, *residual* adalah selisih antara nilai observasi dengan nilai prediksi, sedangkan *absolute* adalah nilai mutlaknya. Hipotesis yang digunakan dalam heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

$H_0$  : tidak ada heteroskedastisitas

$H_a$  : ada heteroskedastisitas

Dasar pengambilan keputusan dalam uji ini adalah:

Jika signifikansi  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak (ada heteroskedastisitas)

Jika signifikansi  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima (tidak ada heteroskedastisitas) (Ghozali, 2011).

### c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi akan dilakukan pengujian *Durbin-Watson* (DW test).

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

$H_0$  : tidak ada autokorelasi ( $r = 0$ )

$H_a$  : Ada autokorelasi ( $r \neq 0$ )

Berdasarkan test *Durbin Watson*, pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi berdasarkan pada ketentuan sebagai berikut:

**Tabel 1. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi**

$H_0$ (Hipotesis 0)	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada korelasi, negatif atau positif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber: (Ghozali, 2011)

### 3. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda adalah teknik analisis melalui koefisien parameter untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian terhadap hipotesis baik secara parsial maupun simultan dilakukan setelah model regresi yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik. Tujuannya agar hasil penelitian dapat

diinterpretasikan secara tepat dan efisien. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$HP = \alpha + \beta_1 MV + \beta_2 VR + \beta_3 DPR + \beta_4 EPS + \beta_5 ROA + e$$

Keterangan:

HP : *Holding Period* saham syariah

MV : *Market value*

VR : *Variance return*

DPR : *Dividend payout ratio*

EPS : *Earning per share*

ROA : *Return on Asset*

$\alpha$  : konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$  : parameter/ koefisien regresi

e : Error/ residual

#### 4. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini berkaitan dengan ada tidaknya pengaruh variabel independen (*market value, variance return, dividend payout ratio, earning per share, dan return on asset*) terhadap variabel dependen (*holding period* saham). Baik secara parsial atau simultan.

##### a. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Pengujian hipotesis secara parsial bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan signifikansi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Pengujian ini dilakukan dengan uji-t pada tingkat keyakinan 95% dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Apabila tingkat signifikansi  $< 5\%$  maka  $H_0$  ditolak,  $H_a$  diterima
- 2) Apabila tingkat signifikansi  $> 5\%$  maka  $H_0$  diterima,  $H_a$  ditolak (Widarjono, 2009)

Hipotesis dalam penelitian sebagaimana telah dijelaskan diatas dirumuskan sebagai berikut:

- 1) Pengaruh *market value* ( $X_1$ ) terhadap *holding period* saham syariah (Y).

$H_{0_1} : \beta_1 < 0$  maka *market value* tidak berpengaruh positif terhadap *holding period* saham syariah.

$H_{a_1} : \beta_1 > 0$  maka *market value* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham syariah.

- 2) Pengaruh *variance return* ( $X_2$ ) terhadap *holding period* saham syariah (Y).

$H_{0_2} : \beta_2 > 0$  maka *variance return* tidak berpengaruh negatif terhadap *holding period* saham syariah.

$H_{a_2}: \beta_2 < 0$  maka *variance return* berpengaruh negatif terhadap *holding period* saham syariah.

3) Pengaruh *dividend payout ratio* ( $X_3$ ) terhadap *holding period* saham syariah (Y).

$H_{0_3}: \beta_3 < 0$  maka *dividend payout ratio* tidak berpengaruh positif terhadap *holding period* saham syariah.

$H_{a_3}: \beta_3 > 0$  maka *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham syariah.

4) Pengaruh *earning per share* ( $X_4$ ) terhadap *holding period* saham syariah (Y).

$H_{0_4}: \beta_4 < 0$  maka *earning per share* tidak berpengaruh positif terhadap *holding period* saham syariah.

$H_{a_4}: \beta_4 > 0$  maka *earning per share* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham syariah.

5) Pengaruh *return on asset* ( $X_5$ ) terhadap *holding period* saham syariah (Y).

$H_{0_5}: \beta_5 < 0$  maka *return on asset* tidak berpengaruh positif terhadap *holding period* saham syariah.

$H_{a_5}: \beta_5 > 0$  maka *return on asset* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham syariah.

#### b. Uji Simultan (Uji F Hitung)

Uji F digunakan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel independen yaitu *market value*, *variance return*, *dividend payout ratio*, *earning per share*, dan *return on asset* secara simultan terhadap variabel dependen (*holding period* saham). Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

##### 1) Membuat formula uji hipotesis

a)  $H_{0_5}: \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 = 0$  maka tidak ada pengaruh *market value*, *variance return*, *dividend payout ratio*, *earning per share*, dan *return on asset* secara simultan terhadap *holding period* saham syariah.

- b)  $H_{a5}: \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5 \neq 0$  maka terdapat pengaruh, *market value*, *variance return*, *dividend payout ratio*, *earning per share*, dan *return on asset* secara simultan terhadap *holding period* saham syariah.

2) Membuat keputusan Uji  $F_{hitung}$  dengan ketentuan sebagai berikut:

- a) Jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak (ada pengaruh signifikan).
- b) Jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima (tidak ada pengaruh signifikan).
- c) Jika keputusan signifikan lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, sebaliknya  $H_a$  ditolak. Artinya model cocok untuk digunakan.
- d) Jika keputusan signifikan lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan  $H_0$  ditolak, sebaliknya  $H_a$  diterima.



**c. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Penghitungan koefisien determinasi dilakukan dengan rumus :

$$R^2 = \frac{JK(Reg)}{Y^2}$$

Dimana:

$R^2$  = Koefisien Determinasi

$JK(Reg)$  = Jumlah kuadrat regresi

$Y^2$  = Jumlah kuadrat total dikoreksi

Besarnya nilai koefisien determinasi adalah 0 sampai dengan 1. Nilai *Adjusted*  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi-variasi dependen amat terbatas. Nilai *Adjusted*  $R^2$  yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Hasil Penelitian**

##### **1. Deskripsi Data**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *market value*, *variance return*, *dividend payout ratio*, *earning per share*, dan *return on asset* terhadap *holding period* saham syariah. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *holding period* saham syariah, sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu *market value*, *variance return*, *dividend payout ratio*, *earning per share*, dan *return on asset*.

Peneliti menggunakan data sekunder dalam penelitian ini. Data diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* selama periode 2012-2014 sebanyak 30 perusahaan, sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 15 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian.

Adapun kriteria-kriteria pemilihan sampel yang ditetapkan dalam penelitian adalah:

- a. Perusahaan yang pernah masuk dalam *Jakarta Islamic Index* secara berturut-turut dari tahun 2012-2014.
- b. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2014.
- c. Perusahaan yang dipilih memiliki ketersediaan data yang dibutuhkan selama periode 2012-2014.

Daftar perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel dalam penelitian ini dapat dilihat dalam Tabel 2 berikut ini:

Tabel 2. Daftar Sampel Saham Syariah JII Tahun 2012-2014

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
4	ASII	Astra Internasional Tbk.
5	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
6	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
8	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
9	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
11	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
12	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
13	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
14	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
15	UNTR	United Tractors Tbk.

Sumber: Lampiran 1, halaman 95

## 2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis, dan *skewness* (Ghozali, 2011). Gambaran umum data dalam penelitian ini terdiri dari maksimum, minimum, *mean*, dan standar deviasi. Hal tersebut dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev
<i>Holding_Period</i>	45	1,0000	7,0000	3,2890	1,5169
<i>Market_Value</i> (triliun)	45	12,8952	307,6750	63,2930	66,9047
<i>Variance_Return</i>	45	0,0008	0,0698	0,0121	0,0140
<i>Dividend_payout_ratio</i>	45	0,0722	0,9423	0,4663	0,1873
<i>Earning_per_share</i>	45	37,8700	3697,4600	720,8731	782,7818
<i>Return_on_Asset</i>	45	0,0286	0,2897	0,1330	0,0597
<i>Valid N (listwise)</i>	45				

Sumber: Lampiran 9, halaman 135

Berdasarkan hasil statistik deskriptif dalam Tabel 3, dapat diketahui gambaran masing-masing variabel sebagai berikut:

a. *Holding period* saham syariah JII periode 2012-2014

Tabel 3 menunjukkan bahwa besarnya *holding period* saham syariahdari 15 sampel berkisar antara 1 sampai 7 dengan rata-rata 3,2890 pada deviasi standar 1,5169. *Holding period* saham tertinggi terjadi pada perusahaan Astra Internasional Tbk. (ASII) dan Kalbe Farma Tbk. (KLBF) pada tahun 2012 sebesar 7, sedangkan *holding period*

terendah terjadi pada perusahaan AKR Corporindo Tbk (AKRA) pada tahun 2012 dan 2013, PP London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP) pada tahun 2013 dan 2014 yaitu sebesar 1.

b. *Market value* saham syariah JII periode 2012-2014

Tabel 3 menunjukkan bahwa besarnya *market value* saham syariah dari 15 sampel berkisar antara 12,8952 sampai 307,6750 dengan rata-rata 63,2930 pada deviasi standar 66,9047. *Market value* saham tertinggi terjadi pada perusahaan Astra Internasional Tbk. (ASII) pada tahun 2012 sebesar 307,6750, sedangkan *market value* terendah terjadi pada perusahaan PP London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP) pada tahun 2014 sebesar 12,8952.

c. *Variance return* saham syariah JII periode 2012-2014

Tabel 3 menunjukkan bahwa besarnya *variance return* saham syariah dari 15 sampel berkisar antara 0,0008 sampai 0,0698 dengan rata-rata 0,0121 pada deviasi standar 0,0140. *Variance return* saham tertinggi terjadi pada perusahaan Astra Internasional Tbk (ASII) pada tahun 2012 sebesar 0,0698, sedangkan *variance return* saham terendah terjadi pada perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF) pada tahun 2014 sebesar 0,0008.

d. *Dividend payout ratio* saham syariah JII periode 2012-2014

Tabel 3 menunjukkan bahwa besarnya *dividend payout ratio* saham syariah dari 15 sampel berkisar antara 0,0722 sampai 0,9423 dengan rata-rata 0,4663 pada deviasi standar 0,1873. *Dividend payout ratio* saham tertinggi terjadi pada perusahaan Indocement Tungal Prakarsa Tbk. (INTP) pada 2014 sebesar 94,23%, sedangkan *dividend payout ratio* saham terendah terjadi pada perusahaan Bumi Serpong Damai Tbk. (BSDE) pada tahun 2014 sebesar 7,22 %.

e. *Earning per share* saham syariah JII periode 2012-2014

Tabel 3 menunjukkan bahwa besarnya *earning per shares* saham syariah dari 15 sampel berkisar antara 37,8700 sampai 3697,4600 dengan rata-rata 720,8731 pada deviasi standar 782,7818. *Earning per share* saham tertinggi terjadi pada perusahaan Indo Tambangraya Megah Tbk. (ITMG) pada tahun 2012 sebesar 3697,4600, sedangkan *earning per share* saham terendah terjadi pada perusahaan Kalbe Farma Tbk. (KLBF) pada tahun 2012 sebesar 37,8700.

f. *Return on asset* saham syariah periode JII 2012-2014

Tabel 3 menunjukkan bahwa besarnya *return on asset* saham syariah dari 15 sampel berkisar antara 0,0286 sampai 0,2897 dengan rata-rata 0,1330 pada deviasi standar 0,0597.

*Return on asset* saham tertinggi terjadi pada perusahaan Indo Tambangraya Megah Tbk. (ITMG) pada tahun 2012 sebesar 0,2897, sedangkan *return on asset* saham terendah terjadi pada perusahaan Adaro Energy Tbk. (ADRO) pada tahun 2014 sebesar 0,0286.

### **3. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis**

#### **a. Uji Asumsi Dasar**

##### **Hasil Uji Normalitas**

Uji statistik yang digunakan dalam menguji normalitas adalah uji statistik non-parametrik *kolmogorov-smirnov* (K-S). Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data dalam model regresi memiliki distribusi normal. Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat *2-tailed significant*. Jika data memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Hasil uji normalitas dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

*One-Sample Kolmogorov - Smirnov Test*

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		45
<i>NormalParameters<sup>a.b</sup></i>	<i>Mean</i>	0,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	1,25555607
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	0,096
	<i>Positive</i>	0,096
	<i>Negative</i>	-0,074
<i>Test – Statistic</i>		0,096
<i>Asymp.Sig. (2-tailed)</i>		0,200 <sup>c.d</sup>

**a. Test distribution is Normal**

**b. Calculated from data.**

Sumber: Lampiran 10, halaman 136

Hasil uji normalitas pada tabel 4 menunjukkan data residual yang berdistribusi normal, yaitu *2-tailed significant* sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.



## b. Uji Asumsi Klasik

### 1) Hasil Uji Multikolinearitas

Uji asumsi tentang multikolinearitas bertujuan untuk membuktikan atau menguji ada tidaknya hubungan yang linear antar variabel satu dengan yang lainnya. Apabila menggunakan model regresi maka terdapat asumsi bahwa variabel-variabel independen tidak berkorelasi satu sama lain maka dapat dikatakan terjadi multikolinearitas. Hasil pengujian multikolinearitas diperoleh sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

#### *Coefficients<sup>a</sup>*

		<i>Collinearity Statistics</i>	
<i>Model</i>		<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
<i>1</i>	<i>Market_Value</i>	0,942	1,061
	<i>Variance_Return</i>	0,905	1,105
	<i>Dividend_payout_ratio</i>	0,568	1,760
	<i>Earning_per_share</i>	0,444	2,251
	<i>Return_on_Asset</i>	0,740	1,352

#### *a. Dependent Variable: Holding\_Period*

Sumber: Lampiran 11, halaman 137

Berdasarkan tabel 5 hasil uji multikolinearitas, diperoleh nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai *VIF* <10 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

## 2) Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan suatu pengujian untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,897	0,439		2,042	0,048
	Market_Value	-0,003	0,002	-0,227	-1,518	0,137
	Variance_Return	12,364	8,354	0,226	1,480	0,147
	Dividend_payout_ratio	-0,477	0,790	-0,116	-0,604	0,549
	Earning_per_share	0,000	0,000	-0,162	-0,742	0,462
	Return_on_Asset	3,287	2,172	0,256	1,513	0,138

***a. Dependent Variable: ABS\_RES***

Sumber: Lampiran 12, halaman 138

Tabel 6 menunjukkan bahwa tidak ada variabel yang signifikan mempengaruhi variabel dependen. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas 5% atau 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel *market value*, *variance return*, *dividend payout ratio*, *earning per share* dan *return on asset* terbebas dari heteroskedastisitas.

### 3) Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi akan dilakukan pengujian *Durbin-Watson* (DW test). Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

$H_0$  : Tidak ada Autokorelasi ( $r = 0$ )

$H_a$  : Ada Autokorelasi ( $r \neq 0$ )

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

<i>Model Summary<sup>b</sup></i>					
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R. Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std.Error of the Estimate</i>	<i>Durbin- Watson</i>
1	0,561 <sup>a</sup>	0,315	0,227	1,33361	1,963
<i>a. Predictors: (Constant), Return_on_Asset, Market_Value, Variance_Return, Dividend_payout_ratio, Earning_per_share</i>					
<i>b. Dependent Variable: Holding_Period</i>					

Sumber: Lampiran 13, halaman 139

Tabel 7 menunjukkan bahwa hasil perhitungan nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,963. Nilai tersebut kemudian dibandingkan dengan nilai  $du$  dan  $4 - du$ . Nilai  $du$  diambil dari tabel *Durbin Watson* dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, dengan jumlah sampel ( $N$ ) = 45 dan jumlah variabel

independen ( $k$ ) = 5, sehingga diperoleh nilai  $du$  sebesar 1,7762, kemudian dilakukan pengambilan keputusan dengan ketentuan  $du < d < 4-du$  ( $1,7762 < 1,963 < 4 - 1,7206$ ). Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi positif atau negatif antar variabel independen, sehingga model layak digunakan.

#### 4. Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini dianalisis dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Analisis regresi dilakukan dengan menggunakan *software* SPSS 23, sehingga didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

<i>Coefficients<sup>a</sup></i>					
<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>T</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>			
1 (Constant)	2,160	0,792		2,728	0,010
<i>Market_Value</i>	0,008	0,003	0,334	2,449	0,019
<i>Variance_Return</i>	27,303	15,053	0,253	1,814	0,077
<i>Dividend_payout_ratio</i>	-1,555	1,424	-0,192	-1,092	0,281
<i>Earning_per_share</i>	0,000	0,000	0,200	1,007	0,320
<i>Return_on_Asset</i>	5,751	3,913	0,227	1,470	0,150
<i>a. Dependent Variable: Holding_Period</i>					

a. *Dependent Variable: Holding\_Period*

Sumber: Lampiran 14, halaman 140

Berdasarkan tabel 8 maka dapat ditunjukkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 2,160 + 0,008 X_1 + 27,303 X_2 - 1,555 X_3 + 0,000 X_4 + 5,571 X_5 + e$$

Dimana:

$Y = \text{Holding period}$

$X_1 = \text{Variabel Independen 1, market value}$

$X_2 = \text{Variabel Independen 2, variance return}$

$X_3 = \text{Variabel Independen 3, dividend payout ratio}$

$X_4 = \text{Variabel Independen 4, earning per share}$

$X_5 = \text{Variabel Independen 5, return on asset}$

## 5. Hasil Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini berkaitan dengan ada tidaknya pengaruh variabel independen (*market value*, *variance return*, *dividend payout ratio*, *earning per share* dan *return on asset*) terhadap variabel dependen (*holding period* saham). Baik secara parsial atau simultan.

### a. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Pengujian hipotesis secara parsial bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan signifikansi masing-masing variabel *market value* ( $X_1$ ), *variance return* ( $X_2$ ), *dividend*

*payout ratio* ( $X_3$ ), *earning per share* ( $X_4$ ), dan *return on asset* ( $X_5$ ) terhadap *holding period* ( $Y$ ). Pengujian ini dilakukan dengan uji-t pada tingkat keyakinan 95% dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Apabila tingkat signifikansi  $< 5\%$  maka  $H_0$  ditolak,  $H_a$  diterima
- b. Apabila tingkat signifikansi  $> 5\%$  maka  $H_0$  diterima,  $H_a$  ditolak (Widarjono, 2009).

Hasil masing-masing variabel akan dijelaskan sebagai berikut:

- a) Pengaruh *market value* ( $X_1$ ) terhadap *holding period* saham syariah ( $Y$ ).

$H_{0_1}: \beta_1 < 0$  maka *market value* tidak berpengaruh positif terhadap *holding period* saham syariah.

$H_{a_1}: \beta_1 > 0$  maka *market value* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham syariah.

Berdasarkan tabel 8 diperoleh hasil bahwa variabel *market value* memiliki nilai  $t = 2,449$  dengan probabilitas 0,019. Nilai signifikansi lebih kecil dari dari tingkat signifikansi yang digunakan ( $0,019 < 0,05$ ), hal ini menunjukkan bahwa variabel *market value*

berpengaruh positif terhadap *holding period* saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2014, sehingga  $H_{0_1}$  ditolak,  $H_{a_1}$  diterima.

b) Pengaruh *variance return* ( $X_2$ ) terhadap *holding period* saham syariah (Y).

$H_{0_2}: \beta_2 > 0$  maka *variance return* tidak berpengaruh negatif terhadap *holding period* saham syariah.

$H_{a_2}: \beta_2 < 0$  maka *variance return* berpengaruh negatif terhadap *holding period* saham syariah.

Berdasarkan tabel 8 dapat diketahui bahwa *variance return* memiliki nilai  $t = 1,814$  dengan probabilitas sebesar 0,077. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ( $0,077 > 0,05$ ), hal ini menunjukkan bahwa  $H_{a_2}$  ditolak dan  $H_{0_2}$  diterima. Sehingga dapat disimpulkan variabel *variance return* tidak berpengaruh negatif terhadap *holding period* saham syariah.

- c) Pengaruh *dividend payout ratio* ( $X_3$ ) terhadap *holding period* saham syariah (Y).

$H_{0_3}: \beta_3 < 0$  maka *dividend payout ratio* tidak berpengaruh positif terhadap *holding period* saham syariah.

$H_{a_3}: \beta_3 > 0$  maka *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham syariah.

Berdasarkan tabel 8 diperoleh hasil bahwa variabel *dividend payout ratio* memiliki nilai  $t = -1,092$  dengan probabilitas sebesar 0,281. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ( $0,281 > 0,05$ ), hal ini menunjukkan bahwa variabel *dividend payout ratio* tidak berpengaruh positif terhadap *holding period* saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2014, sehingga  $H_{0_3}$  diterima.

- d) Pengaruh *earning per share* ( $X_4$ ) terhadap *holding period* saham syariah (Y).

$H_{0_4}: \beta_4 < 0$  maka *earning per share* tidak berpengaruh positif terhadap *holding period* saham syariah.



$H_{a4}: \beta_4 > 0$  maka *earning per share* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham syariah.

Berdasarkan tabel 8 diperoleh hasil bahwa variabel *earning per share* memiliki nilai  $t = 1,007$  dengan probabilitas sebesar 0,320. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ( $0,320 > 0,05$ ), hal ini menunjukkan bahwa  $H_{a4}$  ditolak dan  $H_{04}$  diterima. Sehingga dapat disimpulkan variabel *earning per share* tidak berpengaruh positif terhadap *holding period* saham syariah.

e) Pengaruh *return on asset* ( $X_5$ ) terhadap *holding period* saham syariah (Y).

$H_{05}: \beta_5 < 0$  maka *return on asset* tidak berpengaruh positif terhadap *holding period* saham syariah.

$H_{a5}: \beta_5 > 0$  maka *return on asset* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham syariah.

Berdasarkan tabel 8 diperoleh hasil bahwa variabel *return on asset* memiliki nilai  $t = 1,470$  dengan probabilitas sebesar 0,150. Nilai signifikansi lebih

besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ( $0,150 > 0,05$ ), hal ini menunjukkan bahwa  $H_{a4}$  ditolak dan  $H_{04}$  diterima. Sehingga dapat disimpulkan variabel *return on asset* tidak berpengaruh positif terhadap *holding period* saham syariah.

b. Uji Simultan (Uji F Hitung)

Uji statistik F digunakan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel independen yaitu *market value*, *variance return*, *dividend payout ratio*, *earning per share*, dan *return on asset* secara simultan terhadap variabel dependen (*holding period* saham).

Tabel 9. Hasil Uji Simultan (Uji F)

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of	Df	Mean	F	Sig.
		Squares		Square		
1	Regression	31,882	5	6,376	3,585	0,009 <sup>b</sup>
	Residual	69,363	39	1,779		
	Total	101,244	44			
a. Dependent Variable: Holding_Period						
b. Predictors: (Constant), Return_on_Asset, Market_Value, Variance_Return, Dividend_payout_ratio, Earning_per_share						

Sumber: Lampiran 14, halaman 140

Berdasarkan tabel 9 diperoleh nilai F hitung sebesar 3,585 dengan signifikansi sebesar 0,009. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ( $0,009 < 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *market value*, *variance return*, *dividend payout ratio*, *earning per share*, dan *return on asset* secara simultan berpengaruh terhadap *holding period* saham syariah.  $H_{a5}$  diterima sedangkan  $H_{05}$  ditolak.

c. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Besarnya nilai koefisien determinasi adalah 0 sampai dengan 1. Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi-variasi dependen amat terbatas. Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

<i>Model Summary<sup>b</sup></i>				
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R. Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std.Error of the Estimate</i>
1	0,561 <sup>a</sup>	0,315	0,227	1,3336
<i>a. Predictors: (Constant), Return_on_Asset, Market_Value, Variance_Return, Dividend_payout_ratio, Earning_per_share</i>				

Sumber: Lampiran 14, halaman 140

Berdasarkan tabel 10, hasil uji *Adjusted R<sup>2</sup>* pada penelitian ini diperoleh nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,227. Hal ini berarti besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 22,7%, sedangkan sisanya 77,3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel penelitian.

## B. Pembahasan

### 1. Pengaruh secara Parsial

#### a. Pengaruh *market value* terhadap *holding period* saham syariah

Hasil analisis statistik untuk variabel *market value* menyatakan bahwa koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,001. Hasil uji t untuk variabel *market value* diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 2,449 dan diperoleh nilai signifikansi 0,019. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ( $0,019 < 0,05$ ). Hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa *market value* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2014, sehingga  $H_{a1}$  diterima.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dinar Ayu, dkk (2011). Variabel *market value* dinyatakan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *holding period* saham biasa. Hasil ini ditunjukkan dari nilai signifikansi *market value* sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan 5%. Hal ini mengindikasikan bahwa kenaikan nilai *market value* akan berdampak pada peningkatan *holding period* saham.

Perusahaan dengan *market value* tinggi dinilai sebagai perusahaan yang besar dan memiliki lebih banyak analis kompeten sehingga mampu menghasilkan laporan keuangan dan

informasi yang akan mengurangi perbedaan antara pengharapan investor dengan yang sebenarnya terjadi di perusahaan. Oleh karena itu investor yang memiliki saham perusahaan dengan *market value* yang tinggi akan cenderung menahan sahamnya dalam jangka waktu yang lebih lama.

b. Pengaruh *variance return* terhadap *holding period* saham syariah

Hasil analisis statistik untuk variabel *variance return* menyatakan bahwa koefisien regresi bernilai positif sebesar 27,303. Hasil statistik uji t variabel *variance return* sebesar 1,814, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,077 atau lebih besar dari signifikansi yang digunakan 0,05. Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa *variance return* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2014 atau  $H_{02}$  diterima,  $H_{a2}$  ditolak. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Maulina, Sumiati, dan Triyuwono (2009) yang menyatakan bahwa *variance return* berpengaruh negatif terhadap *holding period* saham.

Tingginya risiko suatu saham tidak berpengaruh terhadap keputusan investor mengenai *holding period* atau lamanya menahan saham yang dimiliki. *Variance return* dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham dapat disebabkan oleh fluktuasi perubahan data *variance return* dalam penelitian ini sangat kecil, sehingga data *variance return* dalam

penelitian ini tidak dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap *holding period*.

- c. Pengaruh *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham syariah

Berdasarkan hasil uji t untuk variabel *dividend payout ratio* diketahui bahwa t hitung bernilai negatif sebesar 1,092 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,281. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ( $0,281 > 0,05$ ), hal ini menunjukkan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2012-2014. Hal ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dinar Ayu, dkk (2011) bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap *holding period* dengan signifikansi 0,000.

Tidak semua investor menyukai dividen, sebagian investor lebih menyukai *capital gain*, karena *capital gain* memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar dan cepat. Selain itu pajak dari *capital gain* lebih rendah dibanding pajak dividen. Saat ini investor memandang bahwa investasi di Bursa Efek Indonesia mempunyai tingkat risiko yang tinggi sehingga investor tidak berani untuk menahan sahamnya lebih lama sebagai salah satu strategi untuk mengoptimalkan keuntungan yang akan diperoleh. Investor cenderung bersikap siaga dan hati-hati dengan

melakukan strategi yang lebih berorientasi pada investasi jangka pendek yang mengutamakan untuk mengejar keuntungan *capital gain* daripada memperoleh dividen. Oleh karena itu besarnya dividen tidak berpengaruh terhadap keputusan investor dalam menahan saham yang dimiliki.

d. Pengaruh *earning per share* terhadap *holding period* saham syariah

Hasil analisis statistik untuk variabel *earning per share* diketahui bahwa nilai *t* hitung sebesar 1,007, dengan nilai signifikansi sebesar 0,320 atau lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ( $0,320 > 0,05$ ). Dapat disimpulkan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham.

Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Riyanto dan Hutomo (2008) meneliti tentang “Analisis Perubahan *Market Value* dan Laba Per Lembar Saham (LPS) Terhadap *Holding Period* Saham”. Hasil dari penelitian ini adalah *market value* dan Laba Per Lembar Saham berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period* saham.

Salah satu faktor yang menyebabkan *earning per share* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham bisa dilihat dari sebaran data *earning per share* yang kurang baik, dimana nilai standar deviasinya lebih besar dari nilai rata-rata.



e. Pengaruh *return on asset* terhadap *holding period* saham syariah

Hasil analisis statistik untuk variabel *return on asset* diketahui bahwa nilai *t* hitung sebesar 1,470, dengan nilai signifikansi sebesar 0,150 atau lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ( $0,150 > 0,05$ ). Dapat disimpulkan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham.

Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwi Lestari (2015) meneliti tentang “Pengaruh Faktor *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, DPR, Likuiditas dan ROA terhadap *Holding Period*”. Hasil dari penelitian ini adalah ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period* saham.

*Return on asset* dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham dapat disebabkan oleh fluktuasi perubahan data *return on asset* dalam penelitian ini sangat kecil, sehingga data *return on asset* dalam penelitian ini tidak dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap *holding period*.

## 2. Pengaruh secara Simultan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Market Value*, *Variance Return*, *Dividend Payout Ratio*, *Earning Per Share*, dan *Return on Asset* secara simultan terhadap *Holding Period* saham syariah. Berdasarkan hasil analisis diatas, diketahui bahwa analisis regresi menghasilkan *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,227.

Hal ini berarti bahwa kinerja saham syariah dapat dijelaskan oleh variabel *Market Value*, *Variance Return*, *Dividend Payout Ratio*, *Earning Per Share*, dan *Return on Asset* sebesar 22,7%, sedangkan sisanya 77,3% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa signifikansi F hitung sebesar 0,009 lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05. Dapat disimpulkan bahwa *Market Value*, *Variance Return*, *Dividend Payout Ratio*, *Earning Per Share*, dan *Return on Asset* secara simultan berpengaruh terhadap *holding period* saham syariah.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. *Market value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham syariah, hal ini dibuktikan dengan nilai  $t$  hitung *market value* sebesar 2,449 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,019. Nilai signifikansi lebih kecil dari toleransi kesalahan  $\alpha = 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa *market value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2012-2014. ( $H_{a1}$  diterima).
2. *Variance return* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham syariah, hal ini dibuktikan dengan nilai  $t$  hitung sebesar 1,814 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,077. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ( $0,077 > 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa  $H_{a2}$  ditolak, sehingga dapat disimpulkan *variance return* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2012-2014.

3. *Dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham syariah, hal ini dibuktikan dengan nilai  $t$  hitung negatif sebesar  $(-1,092)$  dan nilai signifikansi sebesar  $0,281$ . Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan  $(0,281 > 0,05)$ . Sehingga dapat disimpulkan *variance return* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2012-2014. Hal ini menunjukkan bahwa  $H_{a3}$  ditolak.
4. *Earning per share* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham syariah, hal ini dibuktikan dengan nilai  $t$  hitung sebesar  $1,007$  dan nilai signifikansi sebesar  $0,320$ . Nilai signifikansi lebih kecil dari toleransi kesalahan  $\alpha = 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2012-2014. ( $H_{a4}$  ditolak).
5. *Return on asset* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham syariah, hal ini dibuktikan dengan nilai  $t$  hitung sebesar  $1,470$  dan nilai signifikansi sebesar  $0,150$ . Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan  $(0,150 > 0,05)$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_{a5}$  yang menyatakan bahwa *return on asset* mempunyai pengaruh positif terhadap *holding period* saham syariah ditolak.

6. Hasil uji simultan diperoleh nilai F hitung sebesar 3,585 dengan signifikansi sebesar 0,009. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ( $0,009 < 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *market value*, *variance return*, *dividend payout ratio*, *earning per share*, dan *return on asset* secara simultan berpengaruh terhadap *holding period* saham syariah. Besarnya kontribusi variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sebesar 22,7% dilihat dari nilai *Adjusted R<sup>2</sup>*, sedangkan sisanya 77,3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel penelitian.

## **B. Keterbatasan Penelitian**

1. Penelitian ini mengambil jangka waktu 3 tahun yaitu dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2014 pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Hanya ada 15 perusahaan yang datanya dapat digunakan dalam penelitian ini, sehingga jumlah data penelitian hanya mencapai 45.
2. Penelitian ini hanya menggunakan lima variabel independen yaitu *market value*, *variance return*, *dividend payout ratio*, *earning per share*, dan *return on asset*. Berdasarkan hasil *Adjusted R Square* hanya sebesar 22,7% pengaruh *market value*, *variance return*, *dividend payout ratio*, *earning per share*, dan *return on asset* terhadap *holding period* saham syariah, sehingga masih banyak variabel lain yang dapat memengaruhi besarnya *holding period* saham syariah namun tidak dimasukkan dalam model regresi.

3. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* sehingga kesimpulan tidak dapat digeneralisasikan pada semua sektor yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

### C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan, dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi calon investor yang ingin berinvestasi pada saham syariah, hendaknya memperhatikan *market value* perusahaan yang sudah terbukti berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham syariah.
2. Penelitian selanjutnya disarankan menambah variabel independen atau mengganti variabel independen yang tidak signifikan dari penelitian ini dengan variabel lain yang dapat memengaruhi *holding period* saham syariah. Dengan demikian, hasil yang tercapai diharapkan lebih akurat dan signifikan.
3. Penelitian selanjutnya dengan topik sejenis sebaiknya menambah jumlah sampel penelitian dengan lebih memperluas sektor perusahaan yang diteliti, tidak hanya pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII), sehingga hasil yang dicapai dapat merefleksikan kondisi sesungguhnya untuk dikomparasikan dengan teori yang ada.

## DAFTAR PUSTAKA

- A., Sakir dan Nurkholis. (2010). Analisis *Holding Period* Saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol.6, No. 1, April 2010: 89-103.
- Angin, Novita Selvia M. Perangin dan Syarief Fauzie. (2013). Analisis Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, dan *Variance Return* Terhadap *Holding Period* Saham Sektor Pertambangan. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*. Vol.1, No.3, Februari 2013.
- Atkin and Dyl. (1997). "Transaction Cost and Holding Period for Common Stocks". *The Journal of Finance*. Vol. III, No. 1, Hal. 309-320.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, T dan Fakhrudin, H.M. (2006). *Pasar Modal Di Indonesia: Pendekatan tanya jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Desy, dkk. (2014). Pengaruh *Bid-ask Spread*, *Market Value*, dan *Variance Return* terhadap *Holding Period*. *FINESTA*. Vol. 2, No. 1, 2014: 99-102.
- Fabozzi, Frank J. (2000). *Manajemen Investasi*. Buku Dua. Salemba Empat. Pearson Education Asia Pte.Ltd. Prentice-Hall.
- Fakhruddin M, Hendy. (2008). *Go Public (Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan)*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

- Fitriyah, dan Yayuk Sri Rahayu. (2011). Variabel-variabel Penentu *Holding Period* Saham Syari'ah di Indonesia. *Jurnal Elharakah*. UIN Maulana Ibrahim Malang.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Edisi 5. Semarang: Badan Penerbit- Universitas Diponegoro.
- Gitosudarmo, Indriyo. (2002). *Manajemen Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Hadi, Nor. (2013). *Pasar Modal (Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal)*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Halim, Abdul. (2005). *Analisis Investasi*. Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim. (2009). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: STIM YKPN.
- Husnan, Suad. (2002). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto H.M., (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi..* Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Jones, C. P. (1996). *Investment Analysis and Management*. Canada: John wiley & Sons.Inc
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kieso, Donald E, Jerry J. Weygandt, dan Terry D. Warfield. (2002). *Akuntansi Intermediete*. Terjemahan Emil Salim. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Erlangga.



- Kuncoro, M. (2003). *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Kurniawan T. (2008). Volatilitas Saham Syariah (Analisis Atas Jakarta Islamic Index). *Karim Review*. Special Edition. January 2008.
- Lestari, Dwi. (2015). Pengaruh Faktor *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, DPR, Likuiditas, dan ROA Terhadap *Holding Period* (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di JII Tahun 2010-2013). *Jurnal Eprints*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Margareta, Kadek Aryati dan Ni Nyoman Ayu D. (2015). Variabel-Variabel Penentu *Holding Period* Saham. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*. Vol.9, No.1, Februari 2015. Universitas Udayana.
- Maulina, Vinus; Sumiati, dan Iwan Triyuwono. (2009). Analisis Beberapa Faktor yang Mempengaruhi *Holding Period* Saham Biasa pada Perusahaan *Go Public* yang tercatat dalam Index LQ 45. *WACANA*. Vol. 12, No. 4, Oktober 2009.
- Maulina, Vinus. (2010). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Holding Period Saham Biasa Pada Perusahaan Go Public yang Tercatat dalam Index LQ45. *WACANA*. Vol.13, No.3, 2010: 398-416.
- Maulina, Vinus. & M. Syafi'i Idrus. (2012). Informasi Asimetri dan Periode Menahan Kepemilikan Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol.10, No. 4, Juli 2012. Hal. 742.

- Niha, Rosalina Ainun. (2015). Pengaruh *Transaction Cost*, *Market Value*, dan Laba Per Lembar Saham Terhadap *Holding Period* Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Eprints*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Nurwani, Dinar Ayu; Dzulkirom, dan Topowijoyo. (2011). Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, *Risk of Return*, dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap *Holding Period* Saham Biasa yang Tercatat dalam Index LQ 45 Periode 2009-2011. WACANA. Universitas Brawijaya.
- Peraturan BAPEPAM-LK (OJK) No. IX.A.13 Tentang Penerbitan Efek Syariah
- Ratnasari, Desy dan Dewi Astuti. (2014). Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, dan *Variance Return* Terhadap *Holding Period*. *FINIESTA*. Vol. 2, No. 1.
- Riyanto, Agus dan Y. B. Sigit Hutomo. (2008). Analisis Pengaruh Perubahan *Market Value* dan Laba Per Lembar Saham Terhadap Perubahan *Holding Period* Saham. *KINERJA*. Vol. 12, No. 2, Th. 2008: Hal. 197-205.
- Santoso, Eko Budi. (2008). Analisis Pengaruh *Transaction Cost* Terhadap *Holding Period* Saham Biasa. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Vol.4, No. 2, Agustus 2008, Hal. 116-131.
- Sari, Ely Winda dan Nyoman Abundanti. (2015). Determinan Penentu *Holding Period* Pada Indeks LQ 45. *E-jurnal Manajemen Unud*. Vol.4, No.12. Universitas Udayana.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

- Sitah, Abdul. (2014). Pengaruh Informasi Asimetri, Nilai Pasar dan Volatilitas Terhadap Lama Periode Menahan Saham Pada Perusahaan yang Masuk di JII Tahun 2009-2013. *Jurnal Eprints*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Soemitra, Andri. (2009). *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana
- Subali dan Diana Zuhroh. (2002). Analisis Pengaruh *Transaction Cost* terhadap *Holding Period* Saham Biasa. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 5, No. 2, Hal. 193-213.
- Sukirno, Sadono. (1997). *Pengantar Teori Mikro Ekonomi*. Edisi Kedua. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Sunariyah. (2000). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: Penerbit UPP AMP YKPN.
- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE
- \_\_\_\_\_. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama, Yogyakarta: Kanisius.
- Tarmudji, Tarsis. (1988). *Statistik Dunia Usaha*. Yogyakarta: Liberty.
- Tim Studi. (2004). *Studi Tentang Investasi Syariah di Indonesia*. Jakarta: Departemen Keuangan RI
- Umar, Husein. (2005). *Metode Penelitian untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Widarjono, Agus. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Ekonisia.

Wisayang, Vinsensia Retno Widi. (2009). Analisis Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, dan *Varians Return* Saham Terhadap *Holding Period* Pada Saham LQ 45 di BEI Periode Februari 2008-Januari 2009. *Jurnal Eprints*. Universitas Diponegoro.

<http://www.idx.co.id>

# **LAMPIRAN**

**Lampiran 1: Daftar Sampel Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta***

***Islamic Index 2012-2014***

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
4	ASII	Astra Internasional Tbk.
5	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
6	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
8	INTP	Indocement Tungal Prakarsa Tbk.
9	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
11	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
12	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
13	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
14	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
15	UNTR	United Tractors Tbk.

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

**Lampiran 2.1: Data Perhitungan *Holding Period* Saham Syariah 2012-2014**

$$HP = \frac{\text{Jumlah saham beredar tahun } t}{\text{Volume transaksi saham tahun } t}$$

No	Kode Saham	Tahun	Jumlah Saham Beredar Akhir Tahun (Lembar)	Volume Transaksi Saham (Lembar)	<i>Holding Period</i> (Hari)*
1	AALI	2012	1.574.745.000	267.869.000	6
2	ADRO	2012	31.985.962.000	11.350.037.000	3
3	AKRA	2012	3.949.030.235	3.296.822.000	1
4	ASII	2012	40.483.553.140	6.208.889.000	7
5	BSDE	2012	19.246.696.192	9.293.824.000	2
6	CPIN	2012	16.398.000.000	3.173.129.000	5
7	INDF	2012	8.780.426.500	3.370.739.000	3
8	INTP	2012	3.681.231.699	841.171.000	4
9	ITMG	2012	1.129.925.000	385.942.000	3
10	KLBF	2012	46.875.122.110	6.640.430.000	7
11	LSIP	2012	6.822.863.965	3.743.707.000	2
12	MNCN	2012	14.276.088.500	7.528.694.000	2
13	PTBA	2012	2.304.131.850	705.677.000	3
14	SMGR	2012	5.931.520.000	2.149.410.000	3
15	UNTR	2012	3.730.135.136	1.711.110.000	2
16	AALI	2013	1.574.745.000	387.517.000	4
17	ADRO	2013	31.985.962.000	13.864.133.000	2
18	AKRA	2013	3.949.030.235	2.637.324.000	1
19	ASII	2013	40.483.553.140	9.507.928.000	4
20	BSDE	2013	19.246.696.192	11.027.683.000	2
21	CPIN	2013	16.398.000.000	2.831.959.000	6
22	INDF	2013	8.780.426.500	3.207.309.000	3
23	INTP	2013	3.681.231.699	955.175.000	4
24	ITMG	2013	1.129.925.000	306.110.000	4
25	KLBF	2013	46.875.122.110	19.997.459.000	2
26	LSIP	2013	6.822.863.965	6.246.213.000	1
27	MNCN	2013	14.276.088.500	6.802.338.000	2
28	PTBA	2013	2.304.131.850	653.492.000	4
29	SMGR	2013	5.931.520.000	2.548.492.000	2

**Lampiran 2.2 : Data Perhitungan *Holding Period* Saham Syariah 2012-2014**

No	Kode Saham	Tahun	Jumlah Saham Beredar Akhir Tahun (Lembar)	Volume Transaksi Saham (Lembar)	<i>Holding Period</i> (Hari)*
30	UNTR	2013	3.730.135.136	1.119.984.000	3
31	AALI	2014	1.574.745.000	438.560.000	4
32	ADRO	2014	31.985.962.000	15.253.797.000	2
33	AKRA	2014	3.949.030.235	2.141.054.000	2
34	ASII	2014	40.483.553.140	9.557.844.000	4
35	BSDE	2014	19.246.696.192	6.166.597.000	3
36	CPIN	2014	16.398.000.000	2.583.203.000	6
37	INDF	2014	8.780.426.500	2.489.956.000	4
38	INTP	2014	3.681.231.699	874.145.000	4
39	ITMG	2014	1.129.925.000	436.284.000	3
40	KLBF	2014	46.875.122.110	13.944.000.000	3
41	LSIP	2014	6.822.863.965	7.565.921.000	1
42	MNCN	2014	14.276.088.500	3.080.770.000	5
43	PTBA	2014	2.304.131.850	829.540.000	3
44	SMGR	2014	5.931.520.000	2.173.394.000	3
45	UNTR	2014	3.730.135.136	1.004.614.000	4

Keterangan: (\*) = Angka yang ditunjukkan dari *holding period* saham bukan berarti seorang investor menahan sahamnya selama itu dengan pasti, namun angka tersebut menunjukkan bahwa semakin besar nominalnya maka semakin lama jangka waktu seorang investor dalam memegang atau menahan sahamnya.



**Lampiran 3.1: Data Perhitungan *Market Value* Saham Syariah Periode 2012-2014**

$$MV = \text{Closing Price} \times \text{jumlah saham beredar per akhir tahun}$$

<b>Tahun</b>	<b>Kode Saham</b>	<b><i>Closing Price</i> (Rp)</b>	<b>Jumlah Saham Beredar Akhir Tahun (Lembar)</b>	<b><i>Market Value</i> (Rp)</b>	<b><i>Market Value</i> (dalam triliun rupiah)</b>
2012	AALI	19.700	1.574.745.000	31.022.476.500.000	31,0225
	ADRO	1.590	31.985.962.000	50.857.679.580.000	50,8577
	AKRA	4.150	3.949.030.235	16.388.475.475.250	16,3885
	ASII	7.600	40.483.553.140	307.675.003.864.000	307,6750
	BSDE	1.110	19.246.696.192	21.363.832.773.120	21,3638
	CPIN	3.650	16.398.000.000	59.852.700.000.000	59,8527
	INDF	5.850	8.780.426.500	51.365.495.025.000	51,3655
	INTP	22.450	3.681.231.699	82.643.651.642.550	82,6436
	ITMG	41.550	1.129.925.000	46.948.383.750.000	46,9484
	KLBF	1.060	46.875.122.110	49.687.629.436.600	49,6876
	LSIP	2.300	6.822.863.965	15.692.587.119.500	15,6926
	MNCN	2.500	14.276.088.500	35.690.221.250.000	35,6902
	PTBA	15.100	2.304.131.850	34.792.390.935.000	34,7924
	SMGR	15.850	5.931.520.000	94.014.592.000.000	94,0146
	UNTR	19.700	3.730.135.136	73.483.662.179.200	73,4837
2013	AALI	25.100	1.574.745.000	39.526.099.500.000	39,5261
	ADRO	1.090	31.985.962.000	34.864.698.580.000	34,8647
	AKRA	4.375	3.949.030.235	17.277.007.278.125	17,2770
	ASII	6.800	40.483.553.140	275.288.161.352.000	275,2882

**Lampiran 3.2: Data Perhitungan *Market Value* Saham Syariah Periode 2012-2014**

<b>Tahun</b>	<b>Kode Saham</b>	<b><i>Closing Price</i> (Rp)</b>	<b>Jumlah Saham Beredar Akhir Tahun (Lembar)</b>	<b><i>Market Value</i> (Rp)</b>	<b><i>Market Value</i> (dalam triliun rupiah)</b>
2013	BSDE	1.290	19.246.696.192	24.828.238.087.680	24,8282
	CPIN	3.375	16.398.000.000	55.343.250.000.000	55,3432
	INDF	6.600	8.780.426.500	57.950.814.900.000	57,9508
	INTP	20.000	3.681.231.699	73.624.633.980.000	73,6246
	ITMG	28.500	1.129.925.000	32.202.862.500.000	32,2029
	KLBF	1.250	46.875.122.110	58.593.902.637.500	58,5939
	LSIP	1.930	6.822.863.965	13.168.127.452.450	13,1681
	MNCN	2.625	14.276.088.500	37.474.732.312.500	37,4747
	PTBA	10.200	2.304.131.850	23.502.144.870.000	23,5021
	SMGR	14.150	5.931.520.000	83.931.008.000.000	83,9310
	UNTR	19.000	3.730.135.136	70.872.567.584.000	70,8726
2014	AALI	24.250	1.574.745.000	38.187.566.250.000	38,1876
	ADRO	1.040	31.985.962.000	33.265.400.480.000	33,2654
	AKRA	4.120	3.949.030.235	16.270.004.568.200	16,2700
	ASII	7.425	40.483.553.140	300.590.382.064.500	300,5904
	BSDE	1.805	19.246.696.192	34.740.286.626.560	34,7403
	CPIN	3.780	16.398.000.000	61.984.440.000.000	61,9844
	INDF	6.750	8.780.426.500	59.267.878.875.000	59,2679
	INTP	25.000	3.681.231.699	92.030.792.475.000	92,0308
	ITMG	15.375	1.129.925.000	17.372.596.875.000	17,3726
	KLBF	1.830	46.875.122.110	85.781.473.461.300	85,7815
	LSIP	1.890	6.822.863.965	12.895.212.893.850	12,8952

**Lampiran 3.3: Data Perhitungan *Market Value* Saham Syariah Periode 2012-2014**

<b>Tahun</b>	<b>Kode Saham</b>	<b><i>Closing Price</i> (Rp)</b>	<b>Jumlah Saham Beredar Akhir Tahun (Lembar)</b>	<b><i>Market Value</i> (Rp)</b>	<b><i>Market Value</i> (dalam triliun rupiah)</b>
2014	MNCN	2.540	14.276.088.500	36.261.264.790.000	36,2613
	PTBA	12.500	2.304.131.850	28.801.648.125.000	28,8016
	SMGR	16.200	5.931.520.000	96.090.624.000.000	96,0906
	UNTR	17.350	3.730.135.136	64.717.844.609.600	64,7178

**Lampiran 4.1: Data Perhitungan *Variance Return* Saham Syariah Periode 2012-2014**

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$$\sigma_i^2 = \sum_{t=1}^N \frac{(X_i - \bar{X})^2}{n - 1}$$

No	Kode Saham	Tahun	<i>Variance Return</i>
1	AALI	2012	0,0065
2	ADRO	2012	0,0093
3	AKRA	2012	0,0114
4	ASII	2012	0,0698
5	BSDE	2012	0,0102
6	CPIN	2012	0,0127
7	INDF	2012	0,0018
8	INTP	2012	0,0062
9	ITMG	2012	0,0078
10	KLBF	2012	0,0624
11	LSIP	2012	0,0157
12	MNCN	2012	0,0193
13	PTBA	2012	0,0081
14	SMGR	2012	0,0057
15	UNTR	2012	0,0129
16	AALI	2013	0,0159
17	ADRO	2013	0,0242
18	AKRA	2013	0,0116
19	ASII	2013	0,0036
20	BSDE	2013	0,0199
21	CPIN	2013	0,0139
22	INDF	2013	0,0059
23	INTP	2013	0,0094
24	ITMG	2013	0,0204
25	KLBF	2013	0,0075
26	LSIP	2013	0,0434
27	MNCN	2013	0,0090
28	PTBA	2013	0,0167
29	SMGR	2013	0,0083
30	UNTR	2013	0,0040

**Lampiran 4.2: Data Perhitungan *Variance Return* Saham Syariah  
Periode 2012-2014**

<b>No</b>	<b>Kode Saham</b>	<b>Tahun</b>	<b><i>Variance Return</i></b>
31	AALI	2014	0,0065
32	ADRO	2014	0,0069
33	AKRA	2014	0,0082
34	ASII	2014	0,0023
35	BSDE	2014	0,0028
36	CPIN	2014	0,0024
37	INDF	2014	0,0008
38	INTP	2014	0,0039
39	ITMG	2014	0,0089
40	KLBF	2014	0,0009
41	LSIP	2014	0,0094
42	MNCN	2014	0,0078
43	PTBA	2014	0,0032
44	SMGR	2014	0,0020
45	UNTR	2014	0,0032

**Lampiran 4.3: Data Perhitungan *Variance Return* Saham Syariah Periode 2012-2014**

Kode Saham	Tahun	Periode	Harga Saham	Return Saham ( $X_i$ ) = ( $P_t - P_{t-1}$ ) / $P_{t-1}$	( $X_i - \bar{X}$ )	Variance $X_i = (X_i - \bar{X})^2$
AALI	2012	01/02/2012	20.600			
		02/01/2012	22.300	0,082524272	0,083255731	0,006931517
		03/01/2012	23.350	0,047085202	0,047816661	0,002286433
		04/02/2012	21.400	-0,083511777	-0,082780318	0,006852581
		05/01/2012	20.450	-0,044392523	-0,043661064	0,001906289
		06/01/2012	20.050	-0,019559902	-0,018828443	0,00035451
		07/02/2012	23.000	0,14713217	0,14713217	0,021647875
		08/01/2012	22.300	-0,030434783	-0,029703324	0,000882287
		09/03/2012	21.950	-0,015695067	-0,014963608	0,00022391
		10/01/2012	20.950	-0,045558087	-0,044826628	0,002009427
		11/01/2012	18.000	-0,140811456	-0,140079997	0,019622406
		12/03/2012	19.700	0,094444444	0,095175903	0,009058453
JUMLAH				-0,008777507		0,071775687
$\bar{X} = \sum X_i / n$				-0,000731459		
<b>VARIANS</b>						<b>0,006525062</b>
AALI	2013	01/01/2013	18.850			
		02/01/2013	18.450	-0,021220159	-0,052482566	0,00275442
		03/01/2013	18.500	0,002710027	-0,02855238	0,000815238
		04/01/2013	17.700	-0,043243243	-0,074505651	0,005551092
		05/01/2013	19.500	0,101694915	0,070432508	0,004960738
		06/03/2013	19.700	0,01025641	-0,021005997	0,000441252
		07/01/2013	15.550	-0,210659898	-0,241922306	0,058526402
		08/01/2013	19.750	0,270096463	0,238834056	0,057041706
		09/02/2013	19.500	-0,012658228	-0,043920635	0,001929022
		10/01/2013	18.600	-0,046153846	-0,077416253	0,005993276
		11/01/2013	22.250	0,196236559	0,164974152	0,027216471
		12/02/2013	25.100	0,128089888	0,09682748	0,009375561
JUMLAH				0,375148888		0,174605179
$\bar{X} = \sum X_i / n$				0,031262407		
<b>VARIANS</b>						<b>0,015873198</b>
AALI	2014	01/01/2014	21.475			
		02/03/2014	25.500	0,187427241	0,174391315	0,030412331



**Lampiran 4.5: Data Perhitungan *Variance Return* Saham Syariah Periode 2012-2014**

[illegible]



**Lampiran 4.6: Data Perhitungan *Variance Return* Saham Syariah Periode 2012-2014**

Kode Saham	Tahun	Periode	Harga Saham	Return Saham ( $X_i$ ) = ( $P_t - P_{t-1}$ ) / $P_{t-1}$	( $X_i - \bar{X}$ )	Variance $X_i = (X_i - \bar{X})^2$
AKRA	2012	01/02/2012	3650			
		02/01/2012	3600	-0,01369863	-0,02952166	0,000871528
		03/01/2012	4300	0,194444444	0,178621414	0,03190561
		04/02/2012	4125	-0,040697674	-0,056520705	0,00319459
		05/01/2012	3375	-0,181818182	-0,197641212	0,039062049
		06/01/2012	3475	0,02962963	0,0138066	0,000190622
		07/02/2012	3650	0,050359712	0,034536682	0,001192782
		08/01/2012	3500	-0,04109589	-0,056918921	0,003239764
		09/03/2012	4250	0,214285714	0,198462684	0,039387437
		10/01/2012	4450	0,047058824	0,031235793	0,000975675
		11/01/2012	4300	-0,033707865	-0,049530895	0,00245331
		12/03/2012	4150	-0,034883721	-0,050706751	0,002571175
JUMLAH				0,189876361		0,125044541
$\bar{X} = \sum X_i / n$				0,01582303		
<b>VARIANS</b>						<b>0,011367686</b>
AKRA	2013	01/01/2013	3875			
		02/01/2013	4475	0,15483871	0,139397469	0,019431654
		03/01/2013	5000	0,117318436	0,101877195	0,010378963
		04/01/2013	5150	0,03	0,014558759	0,000211957
		05/01/2013	5350	0,038834951	0,02339371	0,000547266
		06/03/2013	5300	-0,009345794	-0,024787036	0,000614397
		07/01/2013	4325	-0,183962264	-0,199403505	0,039761758
		08/01/2013	3975	-0,080924855	-0,096366097	0,009286425
		09/02/2013	4000	0,006289308	-0,009151933	8,37579E-05
		10/01/2013	4850	0,2125	0,197058759	0,038832154
		11/01/2013	4675	-0,036082474	-0,051523715	0,002654693
		12/02/2013	4375	-0,064171123	-0,079612364	0,006338129
JUMLAH				0,185294894		0,128141154
$\bar{X} = \sum X_i / n$				0,015441241		
<b>VARIANS</b>						<b>0,011649196</b>
AKRA	2014	01/01/2014	4400			
		02/03/2014	4560	0,036363636	0,038113564	0,001452644

**Lampiran 4.7: Data Perhitungan *Variance Return* Saham Syariah Periode 2012-2014**

Kode Saham	Tahun	Periode	Harga Saham	Return Saham $(X_i) = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$	$(X_i - \bar{X})$	Variance $X_i = (X_i - \bar{X})^2$
AKRA	2014	04/01/2014	4770	-0,01344364	-0,011693712	0,000136743
		05/01/2014	4125	-0,135220126	-0,133470198	0,017814294
		06/02/2014	4330	0,04969697	0,051446898	0,002646783
		07/01/2014	4400	0,016166282	0,01791621	0,000320991
		08/01/2014	5250	0,193181818	0,194931746	0,037998386
		09/01/2014	5450	0,038095238	0,039845166	0,001587637
		10/01/2014	4925	-0,096330275	-0,094580347	0,008945442
		11/03/2014	4650	-0,055837563	-0,054087635	0,002925472
		12/01/2014	4120	-0,113978495	-0,112228566	0,012595251
JUMLAH				-0,020999138		0,090274707
$\bar{X} = \sum X_i / n$				-0,001749928		
VARIANS						<b>0,008206792</b>

Kode Saham	Tahun	Periode	Harga Saham	Return Saham $(X_i) = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$	$(X_i - \bar{X})$	Variance $X_i = (X_i - \bar{X})^2$
ASII	2012	01/02/2012	78900			
		02/01/2012	70850	-0,102027883	-0,021462469	0,000460638
		03/01/2012	73950	0,043754411	0,124319825	0,015455419
		04/02/2012	71000	-0,039891819	0,040673595	0,001654341
		05/01/2012	64300	-0,094366197	-0,013800783	0,000190462
		06/01/2012	6850	-0,893468118	-0,812902704	0,660810806
		07/02/2012	7000	0,02189781	0,102463224	0,010498712
		08/01/2012	6750	-0,035714286	0,044851128	0,002011624
		09/03/2012	7400	0,096296296	0,17686171	0,031280065
		10/01/2012	8050	0,087837838	0,168403252	0,028359655
		11/01/2012	7250	-0,099378882	-0,018813468	0,000353947
		12/03/2012	7600	0,048275862	0,128841276	0,016600074
JUMLAH				-0,966784968		0,767675743
$\bar{X} = \sum X_i / n$				-0,080565414		
VARIANS						<b>0,069788704</b>
ASII	2013	01/01/2013	7350			
		02/01/2013	7950	0,081632653	0,086455294	0,007474518



**Lampiran 4.9: Data Perhitungan *Variance Return* Saham Syariah Periode 2012-2014**

Kode Saham	Tahun	Periode	Harga Saham	Return Saham ( $X_i$ ) = ( $P_t - P_{t-1}$ ) / $P_{t-1}$	( $X_i - \bar{X}$ )	Variance $X_i$ = ( $X_i - \bar{X}$ ) <sup>2</sup>
BSDE	2012	01/02/2012	1050			
		02/01/2012	1150	0,095238095	0,085850847	0,007370368
		03/01/2012	1290	0,12173913	0,112351883	0,012622946
		04/02/2012	1430	0,108527132	0,099139884	0,009828717
		05/01/2012	1200	-0,160839161	-0,170226409	0,02897703
		06/01/2012	1180	-0,016666667	-0,026053915	0,000678806
		07/02/2012	1150	-0,025423729	-0,034810977	0,001211804
		08/01/2012	1000	-0,130434783	-0,139822031	0,0195502
		09/03/2012	1130	0,13	0,120612752	0,014547436
		10/01/2012	1240	0,097345133	0,087957885	0,00773659
		11/01/2012	1210	-0,024193548	-0,033580796	0,00112767
		12/03/2012	1110	-0,082644628	-0,092031876	0,008469866
JUMLAH				0,112646975		0,112121433
$\bar{X} = \sum X_i / n$				0,009387248		
<b>VARIANS</b>						<b>0,010192858</b>
BSDE	2013	01/01/2013	1400			
		02/01/2013	1600	0,142857143	0,140617895	0,019773392
		03/01/2013	1750	0,09375	0,091510752	0,008374218
		04/01/2013	1730	-0,011428571	-0,01366782	0,000186809
		05/01/2013	2200	0,271676301	0,269437052	0,072596325
		06/03/2013	1800	-0,181818182	-0,18405743	0,033877138
		07/01/2013	1580	-0,122222222	-0,12446147	0,015490658
		08/01/2013	1310	-0,170886076	-0,173125324	0,029972378
		09/02/2013	1440	0,099236641	0,096997393	0,009408494
		10/01/2013	1570	0,090277778	0,08803853	0,007750783
		11/01/2013	1350	-0,140127389	-0,142366637	0,020268259
		12/02/2013	1290	-0,044444444	-0,046683693	0,002179367
JUMLAH				0,026870978		0,219877821
$\bar{X} = \sum X_i / n$				0,002239248		
<b>VARIANS</b>						<b>0,019988893</b>
BSDE	2014	01/01/2014	1440			
		02/03/2014	1535	0,065972222	0,045668334	0,002085597
		03/03/2014	1635	0,06514658	0,044842691	0,002010867





**Lampiran 4.12: Data Perhitungan *Variance Return* Saham Syariah Periode 2012-2014**

Kode Saham	Tahun	Periode	Harga Saham	Return Saham $(X_i) = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$	$(X_i - \bar{X})$	Variance $X_i = (X_i - \bar{X})^2$
INDF	2012	01/02/2012	4800			
		02/01/2012	5100	0,0625	0,045081173	0,002032312
		03/01/2012	4850	-0,049019608	-0,066438435	0,004414066
		04/02/2012	4850	0	-0,017418827	0,000303416
		05/01/2012	4725	-0,025773196	-0,043192023	0,001865551
		06/01/2012	4850	0,026455026	0,009036199	8,16529E-05
		07/02/2012	5400	0,113402062	0,095983235	0,009212781
		08/01/2012	5400	0	-0,017418827	0,000303416
		09/03/2012	5650	0,046296296	0,028877469	0,000833908
		10/01/2012	5700	0,008849558	-0,00856927	7,34324E-05
		11/01/2012	5850	0,026315789	0,008896962	7,91559E-05
		12/03/2012	5850	0	-0,017418827	0,000303416
JUMLAH				0,209025928		0,019503106
$\bar{X} = \sum X_i / n$				0,017418827		
<b>VARIANS</b>						<b>0,00177301</b>
INDF	2013	01/01/2013	6050			
		02/01/2013	7300	0,20661157	0,196740784	0,038706936
		03/01/2013	7450	0,020547945	0,010677159	0,000114002
		04/01/2013	7350	-0,013422819	-0,023293605	0,000542592
		05/01/2013	7350	0	-0,009870786	9,74324E-05
		06/03/2013	7350	0	-0,009870786	9,74324E-05
		07/01/2013	6500	-0,115646259	-0,125517045	0,015754529
		08/01/2013	6500	0	-0,009870786	9,74324E-05
		09/02/2013	7050	0,084615385	0,074744598	0,005586755
		10/01/2013	6650	-0,056737589	-0,066608375	0,004436676
		11/01/2013	6650	0	-0,009870786	9,74324E-05
		12/02/2013	6600	-0,007518797	-0,017389583	0,000302398
JUMLAH				0,118449437		0,065833616
$\bar{X} = \sum X_i / n$				0,009870786		
<b>VARIANS</b>						<b>0,005984874</b>
INDF	2014	01/01/2014	6975			
		02/03/2014	7175	0,028673835	0,031036332	0,000963254
		03/03/2014	7300	0,017421603	0,0197841	0,000391411







**Lampiran 4.15: Data Perhitungan *Variance Return* Saham Syariah Periode 2012-2014**

Kode Saham	Tahun	Periode	Harga Saham	Return Saham ( $X_i$ ) = ( $P_t - P_{t-1}$ ) / $P_{t-1}$	( $X_i - \bar{X}$ )	Variance $X_i$ = ( $X_i - \bar{X}$ ) <sup>2</sup>
ITMG	2012	01/02/2012	36700			
		02/01/2012	43350	0,18119891	0,16722683	0,027964813
		03/01/2012	43450	0,002306805	-0,011665275	0,000136079
		04/02/2012	39750	-0,085155351	-0,099127431	0,009826248
		05/01/2012	33800	-0,149685535	-0,163657615	0,026783815
		06/01/2012	35950	0,063609467	0,049637387	0,00246387
		07/02/2012	35550	-0,011126565	-0,025098645	0,000629942
		08/01/2012	38200	0,074542897	0,060570817	0,003668824
		09/03/2012	42150	0,103403141	0,089431061	0,007997915
		10/01/2012	40650	-0,035587189	-0,049559269	0,002456121
		11/01/2012	39250	-0,034440344	-0,048412425	0,002343763
		12/03/2012	41550	0,058598726	0,044626646	0,001991538
JUMLAH				0,167664964		0,086262926
$\bar{X} = \sum X_i / n$				0,01397208		
<b>VARIANS</b>						<b>0,007842084</b>
ITMG	2013	01/01/2013	41450			
		02/01/2013	40250	-0,028950543	-0,007062305	4,98762E-05
		03/01/2013	35500	-0,118012422	-0,096124185	0,009239859
		04/01/2013	36750	0,035211268	0,057099505	0,003260353
		05/01/2013	30000	-0,183673469	-0,161785232	0,026174461
		06/03/2013	28150	-0,061666667	-0,039778429	0,001582323
		07/01/2013	24200	-0,140319716	-0,118431478	0,014026015
		08/01/2013	32050	0,324380165	0,346268403	0,119901807
		09/02/2013	26300	-0,179407176	-0,157518939	0,024812216
		10/01/2013	29900	0,136882129	0,158770367	0,025208029
		11/01/2013	28700	-0,040133779	-0,018245542	0,0003329
		12/02/2013	28500	-0,006968641	0,014919597	0,000222594
JUMLAH				-0,262658852		0,224810435
$\bar{X} = \sum X_i / n$				-0,021888238		
<b>VARIANS</b>						<b>0,020437312</b>
ITMG	2014	01/01/2014	26800			
		02/03/2014	26000	-0,029850746	0,011014124	0,000121311
		03/03/2014	24350	-0,063461538	-0,022596669	0,000510609





**Lampiran 4.18: Data Perhitungan *Variance Return* Saham Syariah Periode 2012-2014**

Kode Saham	Tahun	Periode	Harga Saham	Return Saham ( $X_i$ ) = ( $P_t - P_{t-1}$ ) / $P_{t-1}$	( $X_i - \bar{X}$ )	Variance $X_i$ = ( $X_i - \bar{X}$ ) <sup>2</sup>
LSIP	2012	01/02/2012	2425			
		02/01/2012	2650	0,092783505	0,089866688	0,008076022
		03/01/2012	2875	0,08490566	0,081988843	0,00672217
		04/02/2012	2925	0,017391304	0,014474487	0,000209511
		05/01/2012	2400	-0,179487179	-0,182403996	0,033271218
		06/01/2012	2675	0,114583333	0,111666516	0,012469411
		07/02/2012	2750	0,028037383	0,025120566	0,000631043
		08/01/2012	2400	-0,127272727	-0,130189544	0,016949317
		09/03/2012	2450	0,020833333	0,017916516	0,000321002
		10/01/2012	2325	-0,051020408	-0,053937225	0,002909224
		11/01/2012	1870	-0,195698925	-0,198615742	0,039448213
		12/03/2012	2300	0,229946524	0,227029707	0,051542488
JUMLAH				0,035001804		0,172549619
$\bar{X} = \sum X_i / n$				0,002916817		
<b>VARIANS</b>						<b>0,015686329</b>
LSIP	2013	01/01/2013	2200			
		02/01/2013	2075	-0,056818182	-0,066191747	0,004381347
		03/01/2013	1930	-0,069879518	-0,079253083	0,006281051
		04/01/2013	1520	-0,212435233	-0,221808799	0,049199143
		05/01/2013	1920	0,263157895	0,253784329	0,064406486
		06/03/2013	1720	-0,104166667	-0,113540232	0,012891384
		07/01/2013	1120	-0,348837209	-0,358210775	0,128314959
		08/01/2013	1490	0,330357143	0,320983577	0,103030457
		09/02/2013	1270	-0,147651007	-0,157024572	0,024656716
		10/01/2013	1600	0,25984252	0,250468954	0,062734697
		11/01/2013	1840	0,15	0,140626435	0,019775794
		12/02/2013	1930	0,048913043	0,039539478	0,00156337
JUMLAH				0,112482785		0,477235406
$\bar{X} = \sum X_i / n$				0,009373565		
<b>VARIANS</b>						<b>0,043385037</b>
LSIP	2014	01/01/2014	1655			
		02/03/2014	2070	0,250755287	0,23558493	0,055500259
		03/03/2014	2210	0,06763285	0,052462493	0,002752313
		04/01/2014	2450	0,108597285	0,093426928	0,008728591

**Lampiran 4.19: Data Perhitungan *Variance Return* Saham Syariah Periode 2012-2014**

Kode Saham	Tahun	Periode	Harga Saham	Return Saham ( $X_i$ ) = ( $P_t - P_{t-1}$ ) / $P_{t-1}$	( $X_i - \bar{X}$ )	Variance $X_i$ = ( $X_i - \bar{X}$ ) <sup>2</sup>
LSIP	2014	05/01/2014	2310	-0,057142857	-0,072313215	0,005229201
		06/02/2014	2315	0,002164502	-0,013005855	0,000169152
		07/01/2014	2100	-0,09287257	-0,108042928	0,011673274
		08/01/2014	1870	-0,10952381	-0,124694167	0,015548635
		09/01/2014	1900	0,016042781	0,000872423	7,61122E-07
		10/01/2014	1945	0,023684211	0,008513853	7,24857E-05
		11/03/2014	1985	0,020565553	0,005395195	2,91081E-05
		12/01/2014	1890	-0,047858942	-0,0630293	0,003972693
JUMLAH				0,18204429		0,103676473
$\bar{X} = \sum X_i / n$				0,015170357		
VARIANS						<b>0,009425134</b>

Kode Saham	Tahun	Periode	Harga Saham	Return Saham ( $X_i$ ) = ( $P_t - P_{t-1}$ ) / $P_{t-1}$	( $X_i - \bar{X}$ )	Variance $X_i$ = ( $X_i - \bar{X}$ ) <sup>2</sup>
MNCN	2012	01/02/2012	1350			
		02/01/2012	1670	0,237037037	0,175599862	0,030835312
		03/01/2012	1880	0,125748503	0,064311328	0,004135947
		04/02/2012	2250	0,196808511	0,135371336	0,018325399
		05/01/2012	1850	-0,177777778	-0,239214952	0,057223793
		06/01/2012	1990	0,075675676	0,014238501	0,000202735
		07/02/2012	2375	0,193467337	0,132030162	0,017431964
		08/01/2012	2125	-0,105263158	-0,166700332	0,027789001
		09/03/2012	2600	0,223529412	0,162092237	0,026273893
		10/01/2012	2825	0,086538462	0,025101287	0,000630075
		11/01/2012	2675	-0,053097345	-0,11453452	0,013118156
		12/03/2012	2500	-0,065420561	-0,126857735	0,016092885
JUMLAH				0,737246095		0,212059159
$\bar{X} = \sum X_i / n$				0,061437175		
VARIANS						<b>0,019278105</b>
MNCN	2013	01/01/2013	2375			
		02/01/2013	2950	0,242105263	0,229866566	0,052838638

**Lampiran 4.20: Data Perhitungan *Variance Return* Saham Syariah Periode 2012-2014**

[illegible]

**Lampiran 4.21: Data Perhitungan *Variance Return* Saham Syariah Periode 2012-2014**

Kode Saham	Tahun	Periode	Harga Saham	Return Saham ( $X_i$ ) = ( $P_t - P_{t-1}$ ) / $P_{t-1}$	( $X_i - \bar{X}$ )	Variance $X_i$ = ( $X_i - \bar{X}$ ) <sup>2</sup>
PTBA	2012	01/02/2012	20150			
		02/01/2012	20750	0,029776675	0,049628234	0,002462962
		03/01/2012	20500	-0,012048193	0,007803366	6,08925E-05
		04/02/2012	18450	-0,1	-0,080148441	0,006423773
		05/01/2012	15000	-0,18699187	-0,167140311	0,027935884
		06/01/2012	14650	-0,023333333	-0,003481775	1,21228E-05
		07/02/2012	15900	0,085324232	0,105175791	0,011061947
		08/01/2012	14600	-0,081761006	-0,061909448	0,00383278
		09/03/2012	16200	0,109589041	0,1294406	0,016754869
		10/01/2012	16000	-0,012345679	0,00750588	5,63382E-05
		11/01/2012	14000	-0,125	-0,105148441	0,011056195
		12/03/2012	15100	0,078571429	0,098422987	0,009687084
JUMLAH				-0,238218705		0,089344846
$\bar{X} = \sum X_i / n$				-0,019851559		
<b>VARIANS</b>						<b>0,008122259</b>
PTBA	2013	01/01/2013	15500			
		02/01/2013	15100	-0,025806452	0,000398311	1,58651E-07
		03/01/2013	14400	-0,046357616	-0,020152854	0,000406138
		04/01/2013	15250	0,059027778	0,08523254	0,007264586
		05/01/2013	12200	-0,2	-0,173795238	0,030204785
		06/03/2013	13300	0,090163934	0,116368697	0,013541674
		07/01/2013	9950	-0,251879699	-0,225674937	0,050929177
		08/01/2013	12100	0,216080402	0,242285164	0,058702101
		09/02/2013	12750	0,053719008	0,07992377	0,006387809
		10/01/2013	12150	-0,047058824	-0,020854061	0,000434892
		11/01/2013	12000	-0,012345679	0,013859083	0,000192074
		12/02/2013	10200	-0,15	-0,123795238	0,015325261
JUMLAH				-0,314457147		0,183388654
$\bar{X} = \sum X_i / n$				-0,026204762		
<b>VARIANS</b>						<b>0,016671696</b>
PTBA	2014	01/01/2014	9250			
		02/03/2014	9575	0,035135135	0,008310443	6,90635E-05
		03/03/2014	9325	-0,026109661	-0,052934352	0,002802046







**Lampiran 4.24: Data Perhitungan *Variance Return* Saham Syariah Periode 2012-2014**

Kode Saham	Tahun	Periode	Harga Saham	Return Saham $(X_i) = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$	$(X_i - \bar{X})$	Variance $X_i$ $= (X_i - \bar{X})^2$
UNTR	2012	01/02/2012	28350			
		02/01/2012	29000	0,02292769	0,046588571	0,002170495
		03/01/2012	33000	0,137931034	0,161591915	0,026111947
		04/02/2012	29600	-0,103030303	-0,079369422	0,006299505
		05/01/2012	23100	-0,219594595	-0,195933714	0,03839002
		06/01/2012	21350	-0,075757576	-0,052096695	0,002714066
		07/02/2012	21000	-0,016393443	0,007267438	5,28157E-05
		08/01/2012	20050	-0,045238095	-0,021577214	0,000465576
		09/03/2012	20700	0,032418953	0,056079834	0,003144948
		10/01/2012	21100	0,019323671	0,042984552	0,001847672
		11/01/2012	17050	-0,191943128	-0,168282247	0,028318915
		12/03/2012	19700	0,15542522	0,179086101	0,032071832
JUMLAH				-0,283930571		0,14158779
$\bar{X} = \sum X_i / n$				-0,023660881		
<b>VARIANS</b>						<b>0,012871617</b>
UNTR	2013	01/01/2013	19750			
		02/01/2013	19300	-0,02278481	-0,02137987	0,000457099
		03/01/2013	18200	-0,056994819	-0,055589879	0,003090235
		04/01/2013	17750	-0,024725275	-0,023320335	0,000543838
		05/01/2013	16300	-0,081690141	-0,080285201	0,006445713
		06/03/2013	18200	0,116564417	0,117969357	0,013916769
		07/01/2013	16800	-0,076923077	-0,075518137	0,005702989
		08/01/2013	15800	-0,05952381	-0,05811887	0,003377803
		09/02/2013	16300	0,03164557	0,03305051	0,001092336
		10/01/2013	17500	0,073619632	0,075024572	0,005628686
		11/01/2013	18250	0,042857143	0,044262083	0,001959132
		12/02/2013	19000	0,04109589	0,04250083	0,001806321
JUMLAH				-0,016859279		0,044020921
$\bar{X} = \sum X_i / n$				-0,00140494		
<b>VARIANS</b>						<b>0,004001902</b>
UNTR	2014	01/01/2014	19300			
		02/03/2014	18975	-0,016839378	-0,009466901	8,96222E-05
		03/03/2014	20750	0,093544137	0,100916615	0,010184163



**Lampiran 5.1: Data Perhitungan *Earning Per Share* Saham Syariah Periode 2012-2014**

$$EPS = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Kode Saham	Tahun	Laba Bersih Setelah Pajak (Rp)	Jumlah Saham Beredar (Lembar)	EPS (Rp)
AALI	2012	2.520.266.000.000	1.574.745.000	1600,43
ADRO	2012	3.706.579.000.000	31.985.962.000	115,88
AKRA	2012	618.833.000.000	3.949.030.235	156,71
ASII	2012	22.742.000.000.000	40.483.553.140	561,76
BSDE	2012	1.478.859.000.000	19.246.696.192	76,84
CPIN	2012	2.680.872.000.000	16.938.000.000	158,28
INDF	2012	4.779.446.000.000	8.780.426.500	544,33
INTP	2012	4.763.388.000.000	3.681.231.699	1293,97
ITMG	2012	4.177.856.000.000	1.129.925.000	3697,46
KLBF	2012	1.775.099.000.000	46.875.122.110	37,87
LSIP	2012	1.115.539.000.000	6.822.863.965	163,5
MNCN	2012	1.763.019.000.000	14.276.088.500	123,49
PTBA	2012	2.909.421.000.000	2.304.131.850	1262,7
SMGR	2012	4.926.640.000.000	5.931.520.000	830,59
UNTR	2012	5.753.342.000.000	3.730.135.136	1542,4
AALI	2013	1.903.088.000.000	1.574.745.000	1208,51
ADRO	2013	2.813.057.000.000	31.985.962.000	87,95
AKRA	2013	615.627.000.000	3.949.030.235	155,89
ASII	2013	22.297.000.000.000	40.483.553.140	550,77
BSDE	2013	2.905.649.000.000	19.246.696.192	150,97
CPIN	2013	2.528.690.000.000	16.938.000.000	149,29
INDF	2013	3.416.635.000.000	8.780.426.500	389,12
INTP	2013	5.012.294.000.000	3.681.231.699	1361,58
ITMG	2013	2.828.039.000.000	1.129.925.000	2502,86
KLBF	2013	1.970.452.000.000	46.875.122.110	42,04
LSIP	2013	768.625.000.000	6.822.863.965	112,65
MNCN	2013	1.809.842.000.000	14.276.088.500	126,77
PTBA	2013	1.854.281.000.000	2.304.131.850	804,76
SMGR	2013	5.354.299.000.000	5.931.520.000	902,69
UNTR	2013	4.798.778.000.000	3.730.135.136	1286,49

**Lampiran 5.2: Data Perhitungan *Earning Per Share* Saham Syariah Periode 2012-2014**

<b>Kode Saham</b>	<b>Tahun</b>	<b>Laba Bersih Setelah Pajak (Rp)</b>	<b>Jumlah Saham Beredar (Lembar)</b>	<b>EPS (Rp)</b>
ADRO	2014	2.278.822.000.000	31.985.962.000	71,24
AKRA	2014	790.563.000.000	3.949.030.235	200,19
ASII	2014	22.125.000.000.000	40.483.553.140	546,52
BSDE	2014	3.996.464.000.000	19.246.696.192	207,64
CPIN	2014	1.746.644.000.000	16.938.000.000	103,12
INDF	2014	5.146.323.000.000	8.780.426.500	586,11
INTP	2014	5.274.009.000.000	3.681.231.699	1432,68
ITMG	2014	2.489.911.000.000	1.129.925.000	2203,61
KLBF	2014	2.121.091.000.000	46.875.122.110	45,25
LSIP	2014	916.695.000.000	6.822.863.965	134,36
MNCN	2014	1.883.432.000.000	14.276.088.500	131,93
PTBA	2014	2.019.214.000.000	2.304.131.850	876,34
SMGR	2014	5.573.577.000.000	5.931.520.000	939,65
UNTR	2014	4.839.970.000.000	3.730.135.136	1297,53

**Lampiran 6.1: Data Perhitungan *Dividend Payout Ratio* Saham Syariah Periode 2012-2014**

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham (DPS)}}{\text{Laba per lembar saham (EPS)}} \times 100\%$$

Tahun	Kode Saham	DPS (Rp)	EPS (Rp)	DPR	DPR (%)
2012	AALI	685,00	1600,43	0,428009972	42,80
	ADRO	35,15	115,88	0,303331032	30,33
	AKRA	105,00	156,71	0,670027439	67,00
	ASII	216,00	561,76	0,384505839	38,45
	BSDE	15,00	76,84	0,195210828	19,52
	CPIN	46,00	158,28	0,29062421	29,06
	INDF	185,00	544,33	0,33986736	33,98
	INTP	450,00	1293,97	0,34776695	34,77
	ITMG	3.130,00	3697,46	0,846527075	84,65
	KLBF	19,00	37,87	0,501716398	50,17
	LSIP	66,00	163,5	0,403669725	40,36
	MNCN	55,00	123,49	0,445380193	44,53
	PTBA	720,75	1262,7	0,570800665	57,08
	SMGR	367,74	830,59	0,442745518	44,27
	UNTR	830,00	1542,4	0,538122407	53,81
2013	AALI	675,00	1208,51	0,558539027	55,85
	ADRO	28,77	87,95	0,327117681	32,71
	AKRA	115,00	155,89	0,73769966	73,76
	ASII	216,00	550,77	0,392178223	39,21
	BSDE	15,00	150,97	0,099357488	9,93
	CPIN	46,00	149,29	0,308125126	30,81
	INDF	142,00	389,12	0,364925987	36,49
	INTP	900,00	1361,58	0,660996783	66,09
	ITMG	1.989,00	2502,86	0,794690874	79,46
	KLBF	17,00	42,04	0,404376784	40,43
	LSIP	46,00	112,65	0,40834443	40,83
	MNCN	60,00	126,77	0,473298099	47,32
	PTBA	461,97	804,76	0,574046921	57,4
	SMGR	407,42	902,69	0,451339884	45,13
	UNTR	690,00	1286,49	0,536343073	53,63
2014	AALI	960,00	1664,57	0,576725521	57,67
	ADRO	30,24	71,24	0,424480629	42,44

**Lampiran 6.2: Data Perhitungan *Dividend Payout Ratio* Saham Syariah Periode 2012-2014**

Tahun	Kode Saham	DPS (Rp)	EPS (Rp)	DPR	DPR (%)
2014	AKRA	130,00	200,19	0,649383086	64,93
	ASII	216,00	546,52	0,395227988	39,52
	BSDE	15,00	207,64	0,072240416	7,22
	CPIN	18,00	103,12	0,174553918	17,45
	INDF	220,00	586,11	0,375356162	37,53
	INTP	1.350,00	1432,68	0,942289974	94,22
	ITMG	1.745,00	2203,61	0,791882411	79,18
	KLBF	19,00	45,25	0,419889503	41,98
	LSIP	53,00	134,36	0,394462638	39,44
	MNCN	63,00	131,93	0,477525961	47,75
	PTBA	324,57	876,34	0,370369948	37,03
	SMGR	375,34	939,65	0,399446602	39,94
	UNTR	935,00	1297,53	0,720599909	72,05



**Lampiran 7.1: Data Perhitungan *Return on Asset* (ROA)**

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

<b>Tahun</b>	<b>Kode Saham</b>	<b><i>Earning After Tax</i>(Rp)</b>	<b><i>Total Asset</i> (Rp)</b>	<b>Return on Asset (ROA)</b>
2012	AALI	2.520.266.000.000	12.419.820.000.000	0,2029
	ADRO	3.706.579.000.000	64.714.116.000.000	0,0573
	AKRA	618.833.000.000	11.787.525.000.000	0,0525
	ASII	22.742.000.000.000	182.274.000.000.000	0,1248
	BSDE	1.478.859.000.000	16.756.718.000.000	0,0882
	CPIN	2.680.872.000.000	12.348.627.000.000	0,2171
	INDF	4.779.446.000.000	59.324.207.000.000	0,0806
	INTP	4.763.388.000.000	22.755.160.000.000	0,2093
	ITMG	4.177.856.000.000	14.420.136.000.000	0,2897
	KLBF	1.775.099.000.000	9.417.957.000.000	0,1885
	LSIP	1.115.539.000.000	7.551.796.000.000	0,1477
	MNCN	1.763.019.000.000	8.960.942.000.000	0,1967
	PTBA	2.909.421.000.000	12.728.981.000.000	0,2286
	SMGR	4.926.640.000.000	26.579.084.000.000	0,1853
	UNTR	5.753.342.000.000	50.300.633.000.000	0,1144
2013	AALI	1.903.088.000.000	14.963.190.000.000	0,1272
	ADRO	2.813.057.000.000	82.623.566.000.000	0,0340
	AKRA	615.627.000.000	14.633.141.000.000	0,0421
	ASII	22.297.000.000.000	213.994.000.000.000	0,1042
	BSDE	2.905.649.000.000	22.572.159.000.000	0,1287
	CPIN	2.528.690.000.000	15.722.197.000.000	0,1608
	INDF	3.416.635.000.000	78.092.789.000.000	0,0437
	INTP	5.012.294.000.000	26.607.241.000.000	0,1884
	ITMG	2.828.039.000.000	17.081.558.000.000	0,1656
	KLBF	1.970.452.000.000	11.315.061.000.000	0,1741
	LSIP	768.625.000.000	7.974.876.000.000	0,0964
	MNCN	1.809.842.000.000	9.615.280.000.000	0,1882
	PTBA	1.854.281.000.000	11.677.155.000.000	0,1588
	SMGR	5.354.299.000.000	30.792.884.000.000	0,1739
	UNTR	4.798.778.000.000	57.362.244.000.000	0,0836
2014	AALI	2.621.275.000.000	18.558.329.000.000	0,1412
	ADRO	2.278.822.000.000	79.762.813.000.000	0,0286

**Lampiran 7.2: Data Perhitungan *Return on Asset* (ROA)**

<b>Tahun</b>	<b>Kode Saham</b>	<b><i>Earning After Tax</i>(Rp)</b>	<b><i>Total Asset</i> (Rp)</b>	<b>Return on Asset (ROA)</b>
2014	AKRA	790.563.000.000	14.791.917.000.000	0,0534
	ASII	22.125.000.000.000	236.029.000.000.000	0,0937
	BSDE	3.996.464.000.000	28.134.725.000.000	0,1420
	CPIN	1.746.644.000.000	20.862.439.000.000	0,0837
	INDF	5.146.323.000.000	85.938.885.000.000	0,0598
	INTP	5.274.009.000.000	28.884.973.000.000	0,1825
	ITMG	2.489.911.000.000	16.258.180.000.000	0,1531
	KLBF	2.121.091.000.000	12.425.032.000.000	0,1707
	LSIP	916.695.000.000	8.655.146.000.000	0,1059
	MNCN	1.883.432.000.000	13.609.033.000.000	0,1384
	PTBA	2.019.214.000.000	14.812.023.000.000	0,1363
	SMGR	5.573.577.000.000	34.314.666.000.000	0,1624
	UNTR	4.839.970.000.000	60.292.031.000.000	0,0802

**Lampiran 8.1 : Data *Holding Period, Market Value, Variance Return, Dividend payout ratio, Earning per share*, dan *Return on Asset Saham Syariah* Periode 2012-2014**

No	Tahun	Kode Saham	Variabel Penelitian					
			Variabel Dependen	Variabel Independen				
			Holding Period (Hari)	<i>Market Value</i> (dalam triliun rupiah)	<i>Variance Return</i>	<i>Dividend payout ratio</i> (%)	<i>Earning per Share</i> (Rp)	<i>Return On Asset</i> (ROA)
1	2012	AALI	6	31,0225	0,0065	42,8000	1600,4300	0,2029
2		ADRO	3	50,8577	0,0093	30,3300	115,8800	0,0573
3		AKRA	1	16,3885	0,0114	67,0000	156,7100	0,0525
4		ASII	7	307,6750	0,0698	38,4500	561,7600	0,1248
5		BSDE	2	21,3638	0,0102	19,5200	76,8400	0,0882
6		CPIN	5	59,8527	0,0127	29,0600	158,2800	0,2171
7		INDF	3	51,3655	0,0018	33,9800	544,3300	0,0806
8		INTP	4	82,6436	0,0062	34,7700	1293,9700	0,2093
9		ITMG	3	46,9484	0,0078	84,6500	3697,4600	0,2897
10		KLBF	7	49,6876	0,0624	50,1700	37,8700	0,1885
11		LSIP	2	15,6926	0,0157	40,3600	163,5000	0,1477
12		MNCN	2	35,6902	0,0193	44,5300	123,4900	0,1967
13		PTBA	3	34,7924	0,0081	57,0800	1262,7000	0,2286
14		SMGR	3	94,0146	0,0057	44,2700	830,5900	0,1853
15		UNTR	2	73,4837	0,0129	53,8100	1542,4000	0,1144
16	2013	AALI	4	39,5261	0,0159	55,8500	1208,5100	0,1272
17		ADRO	2	34,8647	0,0242	32,7100	87,9500	0,0340
18		AKRA	1	17,2770	0,0116	73,7600	155,8900	0,0421
19		ASII	4	275,2882	0,0036	39,2100	550,7700	0,1042

**Lampiran 8.2 : Data *Holding Period, Market Value, Variance Return, Dividend payout ratio, Earning per share*, dan *Return on Asset* Saham Syariah Periode 2012-2014**

No	Tahun	Kode Saham	Variabel Penelitian					
			Variabel Dependen	Variabel Independen				
			Holding Period (Hari)	<i>Market Value</i> (dalam triliun rupiah)	<i>Variance Return</i>	<i>Dividend payout ratio</i> (%)	<i>Earning per Share</i> (Rp)	<i>Return On Asset</i> (ROA)
20	2013	BSDE	2	24,8282	0,0199	9,9300	150,9700	0,1287
21		CPIN	6	55,3432	0,0139	30,8100	149,2900	0,1608
22		INDF	3	57,9508	0,0059	36,4900	389,1200	0,0437
23		INTP	4	73,6246	0,0094	66,0900	1361,5800	0,1884
24		ITMG	4	32,2029	0,0204	79,4600	2502,8600	0,1656
25		KLBF	2	58,5939	0,0075	40,4300	42,0400	0,1741
26		LSIP	1	13,1681	0,0434	40,8300	112,6500	0,0964
27		MNCN	2	37,4747	0,0090	47,3200	126,7700	0,1882
28		PTBA	4	23,5021	0,0167	57,4000	804,7600	0,1588
29		SMGR	2	83,9310	0,0083	45,1300	902,6900	0,1739
30		UNTR	3	70,8726	0,0040	53,6300	1286,4900	0,0836
31	2014	AALI	4	38,1876	0,0065	57,6700	1664,5700	0,1412
32		ADRO	2	33,2654	0,0069	42,4400	71,2400	0,0286
33		AKRA	2	16,2700	0,0082	64,9300	200,1900	0,0534
34		ASII	4	300,5904	0,0023	39,5200	546,5200	0,0937
35		BSDE	3	34,7403	0,0028	7,2200	207,6400	0,1420
36		CPIN	6	61,9844	0,0024	17,4500	103,1200	0,0837
37		INDF	4	59,2679	0,0008	37,5300	586,1100	0,0598
38		INTP	4	92,0308	0,0039	94,2200	1432,6800	0,1825
39		ITMG	3	17,3726	0,0089	79,1800	2203,6100	0,1531

**Lampiran 8.3 : Data *Holding Period, Market Value, Variance Return, Dividend payout ratio, Earning per share*, dan *Return on Asset* Saham Syariah Periode 2012-2014**

No	Tahun	Kode Saham	Variabel Penelitian					
			Variabel Dependen	Variabel Independen				
			Holding Period (Hari)	<i>Market Value</i> (dalam triliun rupiah)	<i>Variance Return</i>	<i>Dividend payout ratio</i> (%)	<i>Earning per Share</i> (Rp)	<i>Return On Asset</i> (ROA)
40	2014	KLBF	3	85,7815	0,0009	41,9800	45,2500	0,1707
41		LSIP	1	12,8952	0,0094	39,4400	134,3600	0,1059
42		MNCN	5	36,2613	0,0078	47,7500	131,9300	0,1384
43		PTBA	3	28,8016	0,0032	37,0300	876,3400	0,1363
44		SMGR	3	96,0906	0,0020	39,9400	939,6500	0,1624
45		UNTR	4	64,7178	0,0032	72,0500	1297,5300	0,0802

### Lampiran 9: Hasil Statistik Deskriptif

#### *Descriptive Statistics*

	<b>N</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Dev</b>
<i>Holding_Period</i>	45	1,0000	7,0000	3,2890	1,5169
<i>Market_Value</i>	45	12,8952	307,6750	63,2930	66,9047
<i>Variance_Return</i>	45	0,0008	0,0698	0,0121	0,0140
<i>Dividend_payout_ratio</i>	45	0,0722	0,9423	0,4663	0,1873
<i>Earning_per_share</i>	45	37,8700	3697,4600	720,8731	782,7818
<i>Return_on_Asset</i>	45	0,02856	0,2897	0,1330	0,0597
<i>Valid N (listwise)</i>	45				

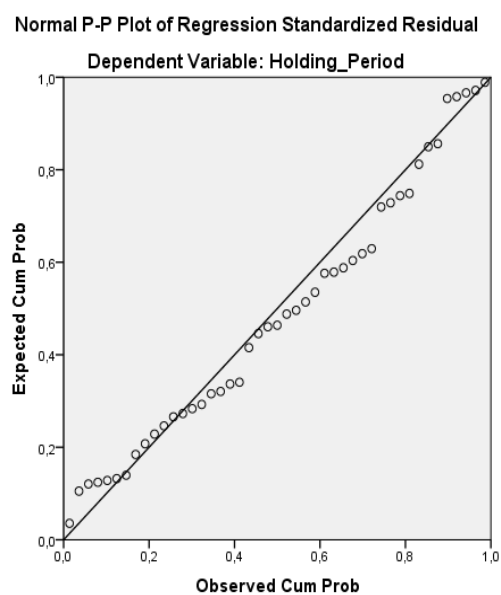
### Lampiran 10: Hasil Uji Normalitas

#### *One-Sample Kolmogorov - Smirnov Test*

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		45
<i>NormalParameters<sup>a..b</sup></i>	<i>Mean</i>	0,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	1,25555607
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	0,096
	<i>Positive</i>	0,096
	<i>Negative</i>	-0,074
<i>Test – Statistic</i>		0,096
<i>Asymp.Sig. (2-tailed)</i>		0,200 <sup>c.d</sup>

**a. Test distribution is Normal**

**b. Calculated from data.**



### Lampiran 11: Hasil Uji Multikolinearitas

#### *Coefficients<sup>a</sup>*

		<i>Collinearity</i>	
		<i>Statistics</i>	
<i>Model</i>		<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
<i>1</i>	<i>Market_ValueVariance_Return</i>	0,942	1,061
	<i>Dividend_payout_ratio</i>	0,905	1,105
	<i>Earning_per_share</i>	0,568	1,760
	<i>Return_on_Asset</i>	0,444	2,251
		0,740	1,352

*a. Dependent Variable: Holding\_Period*



**Lampiran 12: Hasil Uji Heteroskedastisitas**

***Coefficients<sup>a</sup>***

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (Constant)	0,897	0,439		2,042	0,048
Market_Value	-0,003	0,002	-0,227	-1,518	0,137
Variance_Return	12,364	8,354	0,226	1,480	0,147
Dividend_payout_ratio	-0,477	0,790	-0,116	-0,604	0,549
Earning_per_share	0,000	0,000	-0,162	-0,742	0,462
Return_on_Asset	3,287	2,172	0,256	1,513	0,138

***a. Dependent Variable: ABS\_RES***

### Lampiran 13: Hasil Uji Autokorelasi

#### *Model Summary<sup>b</sup>*

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R. Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std.Error of the Estimate</i>	<i>Durbin- Watson</i>
1	0,561 <sup>a</sup>	0,315	0,227	1,33361	1,963

*a. Predictors: (Constant), Return\_on\_Asset, Market\_Value, Variance\_Return, Dividend\_payout\_ratio, Earning\_per\_share*

*b. Dependent Variable: Holding\_Period*

# Lampiran 14: Hasil Analisis Regresi Berganda

## Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2,160	0,792		2,728	0,010
Market_Value	0,008	0,003	0,334	2,449	0,019
Variance_Return	27,303	15,053	0,253	1,814	0,077
Dividend_payout_ratio	-1,555	1,424	-0,192	-1,092	0,281
Earning_per_share	0,000	0,000	0,200	1,007	0,320
Return_on_Asset	5,751	3,913	0,227	1,470	0,150

a. Dependent Variable: Holding\_Period

## ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	31,882	5	6,376	3,585	0,009 <sup>b</sup>
Residual	69,363	39	1,779		
Total	101,244	44			

a. Dependent Variable: Holding\_Period

b. Predictors: (Constant), Return\_on\_Asset, Market\_Value, Variance\_Return, Dividend\_payout\_ratio, Earning\_per\_share

## Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,561 <sup>a</sup>	0,315	0,227	1,3336

a. Predictors: (Constant), Return\_on\_Asset, Market\_Value, Variance\_Return, Dividend\_payout\_ratio, Earning\_per\_share